

**Klaus Kairies:**

# **Die vertikale Eigenkapital-Quote als Beurteilungsmaßstab für die Risikokapitalausstattung von Unternehmen**

**Ein Diskussionsbeitrag mit Blick auf  
kleine und mittlere Unternehmen**

1991

Schriftenreihe des Fachbereichs Wirtschaft der Hochschule Bremen

Band 46

ISBN 3-922892-45-0

**SCHRIFTENREIHE DES FACHBEREICHS WIRTSCHAFT  
DER HOCHSCHULE BREMEN**

Band 46

Redaktion:

Redaktionsausschuß der Schriftenreihe des Fachbereichs  
Wirtschaft der Hochschule Bremen

Prof. Dieter Leuthold (Vorsitzender)

Dieter Hansjürgen

N. N.

Prof. Hella Schomaker

Herausgeber:

Der Fachbereichssprecher des Fachbereichs Wirtschaft  
der Hochschule Bremen, Prof. Dr. Friedrich Schneider

Anschrift des Verlages:

Fachbereich Wirtschaft der Hochschule Bremen

Werderstraße 73, 2800 Bremen 1

z. H. des Vorsitzenden des Redaktionsausschusses

Telefon (04 21) 59 05 - 1 45

Preis: DM 11,00

# Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
Abkürzungsverzeichnis	4
Einführung	6
1. Das Risiko-/Eigenkapital	10
1.1. Zum betriebswirtschaftlichen Kapitalbegriff	10
1.2. Funktionen des Risikokapitals	13
1.2.1. Einsatz- oder Arbeitsfunktion	13
1.2.2. Garantie- oder Haftungsfunktion	14
1.2.3. Herrschaftsfunktion	20
1.2.4. Maßstab für die Gewinnausschüttung	21
1.3. Zum Meßproblem des Risikokapitals	23
1.3.1. Merkmale des Risikokapitals	23
1.3.2. Das ausgewiesene Risikokapital	27
1.3.3. Das "stille" Risikokapital	32
1.4. Zusammenfassung	38
1.5. Anmerkungen zum Abschnitt "Das Risiko-/Eigenkapital"	39
2. Die Vermögensstruktur - ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risikokapitalausstattung	44
2.1. Die vertikale Eigenkapital-Quote - eine wirtschaftspolitische Diskussion	44

2.2.	Die Risikokapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht	45
2.2.1.	Bilanzstruktur und Liquidität	45
2.2.2.	Relevanz der Vermögensstruktur für die Risikokapitalausstattung	48
2.2.3.	Vermögensstrukturänderung und ihre Wirkung auf die Eigenkapital-Quote	51
2.2.4.	Argumente zur tendenziellen relativen Steigerung des Umlaufvermögens	59
2.2.4.1.	Schichtarbeit	63
2.2.4.2.	Rationalisierung in der Produktionsmittelproduktion	64
2.2.4.3.	Konzentration	65
2.2.4.4.	Konkurse	69
2.2.4.5.	Forderungen aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen	70
2.2.4.6.	Die "Kassenmittel"	75
2.2.4.7.	Entgegenwirkende Ursachen	75
2.3.	Der Anlagendeckungsgrad II in deutschen Unternehmen	76
2.4.	Anmerkungen zum Abschnitt "Die Vermögensstruktur - ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risikokapitalausstattung"	81
3.	Besonderheiten der Risiko-/Eigenkapitalausstattung in mittelständischen Unternehmen	85
3.1.	Zum Begriff "mittelständische Unternehmen"	85
3.2.	Das Kapitalstrukturproblem im Mittelstand	90
3.2.1.	Empirischer Befund zur Eigenkapitalausstattung im Mittelstand	92
3.2.2.	Ergänzungen zum empirischen Befund	98

3.3.	Kapitalsammelstellen als Institutionen zur Förderung der Außenfinanzierung mit Eigenkapital für die mittelständische Wirtschaft	103
3.3.1.	Beteiligungs-Sondervermögen	103
3.3.2.	Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBG)	105
3.4.	Anmerkungen zum Abschnitt "Besonderheiten der Risiko-/Eigenkapitalausstattung in mittelständischen Unternehmen"	107
	Schlußbetrachtung	111
	Literaturverzeichnis	113

# Abkürzungsverzeichnis

AG	- Aktiengesellschaft
AktG	- Aktiengesetz
a.o.	- ausserordentliche
AV	- Anlagevermögen
BB	- Betriebs-Berater
BDA	- Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände
BDI	- Bundesverband der Deutschen Industrie
BeschFG	- Beschäftigungsförderungsgesetz
BewG	- Bewertungsgesetz
BFH	- Bundesfinanzhof
BFuP	- Betriebswirtschaftliche Forschung
und	Praxis
BGB	- Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	- Bundesgesetzblatt
BGH	- Bundesgerichtshof
BMWi	- Der Bundesminister für Wirtschaft
BR	- Bundesrat
BStBl	- Bundessteuerblatt
BT	- Bundestag
BWM	- Betriebswirtschaftsmagazin
c.p.	- ceteris paribus
DB	- Der Betrieb
DBW	- Die Betriebswirtschaft
DGB	- Deutscher Gewerkschaftsbund
DStZ	- Deutsche Steuerzeitung
d.V.	- der Verfasser
EGHGB	- Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
EK	- Eigenkapital
EStG	- Einkommensteuergesetz
FAZ	- Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB/IE	- Fortschrittliche Betriebsführung und Industrial Engineering
FK	- Fremdkapital
GewStG	- Gewerbesteuerergesetz
GK	- Gesamtkapital
GmbH	- Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	- GmbH-Gesetz
HGB	- Handelsgesetzbuch
ifm	- Institut für Mittelstandsforschung
JZ	- Juristenzeitung

KAG	- Kaptialanlagegesellschaft
KAGG	- Gesetz über KAG
KapErhStG	- Kapitalerhöhungssteuergesetz
KfW	- Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	- Kommanditgesellschaft
KWG	- Kreditwesengesetz
m.E.	- meines Erachtens
Mio	- Millionen
mm	- manager magazin
Mrd	- Milliarden
MWSt	- Mehrwertsteuer
NB	- Neue Betriebswirtschaft
NJW	- Neue Juristische Wochenschrift
o.J.	- ohne Jahresangabe
o.O.	- ohne Ortsangabe
p.a.	- pro anno
s.S.	- siehe Seite
SZ	- Süddeutsche Zeitung
UBG	- Unternehmensbeteiligungsge- sellschaft
UBGG	- Gesetz über UBG
u.U.	- unter Umständen
UV	- Umlaufvermögen
vub	- Der Volks- und Betriebswirt
WiSt	- Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WSI	- Wirtschafts- und Sozialwissen- schaftliches Institut des Deutschen Gewerkschaftsbundes
ZfB	- Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfgK	- Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZRP	- Zeitschrift für Rechtspolitik

## Einführung

In zahlreichen Veröffentlichungen ist darauf hingewiesen worden, daß die Stärkung der unternehmensbezogenen Risiko-/Eigenkapitalbasis aufgrund von zu bewältigenden strukturellen Anpassungsproblemen heute notwendiger denn je ist. Unternehmen bleiben oder werden erst dann wieder wettbewerbsfähig, wenn sie durch innovative Verfahren kostengünstiger produzieren als bisher oder durch innovative Produkte und Verfahren den Sprung von stagnierenden oder gar schrumpfenden Märkten hin zu Wachstumsmärkten schaffen.

Als wesentlicher Maßstab für die Beurteilung der Kapitalausstattung wird üblicherweise das Verhältnis von Eigen- zu Gesamtkapital (vertikale Eigenkapital-Quote) angesehen, welches in der bundesrepublikanischen Wirtschaft (diese Untersuchung bezieht sich ausschließlich auf die sog. alten Bundesländer) in den letzten gut 20 Jahren deutlich gesunken ist. Hierbei handelt es sich um ein in Wissenschaft und Praxis weitgehend unumstrittenes Faktum.

Für den Bereich der mittelständischen Wirtschaft ist bisweilen zu lesen, daß die vertikale Eigenkapital-Quote deutlich überdurchschnittliche Einbrüche erfahren hat. Hervorgehoben wird weiterhin, daß einer ausreichenden Eigenkapitalausstattung in kleinen und mittleren Unternehmen eine größere Bedeutung zukommt als in Großunternehmen. So können mittelständische Unternehmen nicht erwarten, in der Krise in gleicher Weise durch die Banken oder den Staat mit Krediten, Bürgschaften oder sonstigen Subventionen gestützt zu werden wie Großunternehmen. Auf der Grundlage dieses Sachverhaltes werden die in jedem Jahr zu konstatierenden Zahlen an Insolvenzen im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen problematisiert.

Bis auf wenige Ausnahmen ist in diesem Kontext ein bedauerndes Konstatieren des gesunkenen Verhältnisses von Eigen- zu Gesamtkapital der Tenor vieler Veröffentlichungen gewe-



sen. Man könnte geneigt sein, dieser "Beurteilung" in wirtschaftlichen Krisenzeiten Verständnis entgegenzubringen. Nun stellt es sich allerdings so dar, daß trotz der abnehmenden Eigenkapital-Quote ein nicht zu übersehender Wirtschaftsaufschwung, der sich ja nicht nur im Bereich von Großunternehmen widerspiegelt, stattgefunden hat. Auf der empirischen Ebene ist es demnach kaum nachvollziehbar, daß die sinkende Eigenkapital-Quote eine wachstumshemmende Wirkung hat.

Vor diesem Hintergrund erfolgt in dem vorliegenden Beitrag eine kritische Würdigung der Diskussion zur Risikokapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht unter Berücksichtigung von mittelstandsspezifischen Besonderheiten, um den Zusammenhang zwischen Liquiditätsproblemen in kleinen und mittleren Unternehmen und der vertikalen Eigenkapital-Quote zu hinterfragen.<sup>1</sup>

Da der mittelstandsspezifischen *Besonderheit* zur Risikokapitalausstattung als Vergleichsmaßstab unternehmensgrößenunabhängige empirische Untersuchungen zugrunde liegen, ist es notwendig, zunächst auf *allgemeine* Entwicklungen einzugehen.

Eine systematische Beurteilung der finanzwirtschaftlichen Bedeutung des Risiko-/Eigenkapitals erfordert zunächst die Erarbeitung des in vielen Veröffentlichungen vernachlässigten Kapitalbegriffs, um daraus die besonderen Funktionen des Risiko-/Eigenkapitals in Abgrenzung zu denen des Fremdkapitals abzuleiten. Auf dieser Grundlage läßt sich anschließend klären, wie es in unterschiedlichen Studien bis-

---

1) Die auf die Risikokapitalausstattung bezogene Diskussion ist vom Verfasser des vorliegenden Beitrages als ein Element im Rahmen seiner im Jahre 1988 veröffentlichten (Selbstverlag, Universität Bremen) Dissertation "Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung: Ein Weg zur Verbesserung der Risikokapitalausstattung in mittelständischen Unternehmen" aufgegriffen worden.

weilen notwendigerweise zu recht differenten Ergebnissen bezüglich der Risikokapitalausstattung kommt.

Die Problematisierung der tendenziell sinkenden Eigenkapital-Quote erfolgt in der öffentlichen Diskussion vielfach durch den Hinweis auf die durch den technischen Fortschritt bedingte Notwendigkeit des ständigen wachsenden Anlagevermögens. Da es sich beim Anlagevermögen, Eigen- und Fremdkapital um Elemente der Bilanzstruktur handelt, die als Verhältnis zueinander ausgedrückt werden (können), wird die allgemeine Aussagefähigkeit dieser Kennzahlen erläutert. Dies ist die Basis, um die Relevanz von Vermögensstrukturen (Verhältnis von Anlage- zu Umlaufvermögen) für die vertikale Eigenkapital-Quote ausführlich diskutieren.

Es wird empirisch belegt und argumentativ begründet, daß das Anlagevermögen zwar absolut steigt, in Relation zum Umlaufvermögen allerdings quasi gesetzmäßig (im ökonomischen Sinne) mit einer Zunahme der Produktivität *sinkt*. Wird ein konstanter Anlagendeckungsgrad I (Verhältnis von Anlagevermögen zu Eigenkapital) unterstellt, ergibt sich als Folge der genannten Vermögensstrukturänderung eine sinkende Eigenkapital-Quote. Die Darstellung der Entwicklung des Anlagendeckungsgrades II (Verhältnis von Anlagevermögen zu (Eigenkapital + langfristigem Fremdkapital)) läßt anschließend erkennen, daß von dramatischen Entwicklungen der Risikokapitalausstattung kaum die Rede sein kann.

In der Analyse finden also Begriffe und Zusammenhänge aus der traditionellen Bilanzanalyse Verwendung. Die in diesem Kontext relevanten Größen - insbesondere Anlagevermögen und Umlaufvermögen - verwischen allerdings die sachlichen Unterschiede der Positionen innerhalb der gebildeten Gruppen. Da es darum geht, mögliche Wirkungen der Produktivitätsentwicklung in der Marktwirtschaft auf einzelne Bilanzpositionen zu beleuchten, wird die der Bilanzstruktur zugrunde liegende Aggregatbildung aufgehoben. Die auf dieser Ebene konstatierten *Resultate* werden anschließend als Vermögens-

und Kapitalstruktur zusammengefaßt, um auf die zu erklärende Entwicklung der sinkenden Eigenkapital-Quote zurückzukommen.

Die unternehmensgrößenunabhängigen Ausführungen werden dann sowohl auf der analytischen als auch auf der empirischen Ebenen auf den Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen übertragen, um diesbezügliche Besonderheiten herauszuarbeiten.

## 1. Das Risiko-/Eigenkapital 1)

### 1.1. Zum betriebswirtschaftlichen Kapitalbegriff

"Kapital ist ein *systembezogener Begriff* (Hervorhebung im Original, d.V.). Es ist charakteristisch für die Unternehmung und hat sogar dem kapitalistischen Wirtschaftssystem den Namen gegeben." 2)

Bisweilen wird man selbst in der Fachliteratur mit problematischen Formulierungen wie der folgenden konfrontiert: "Ein Bankkredit kann z.B. überraschend nicht mehr prolongiert werden, in einem solchen Fall müßte, damit das finanzielle Gleichgewicht gewahrt bleibt, das Eigenkapital eine Art Puffer bilden." 3) Diese Aussage enthält eine grundsätzliche Schwierigkeit, weil die Liquidität eines Unternehmens mit dem Eigenkapital in einen unmittelbaren Zusammenhang gebracht wird, indem es mit einer bestimmten Wertform (liquide Mittel) gleichgesetzt wird. Faktisch verhält es sich hingegen so, daß einer Bilanz nicht anzusehen ist, welche Vermögensgegenstände 4) den einzelnen Kapitalpositionen zuzuordnen sind.

In der Bilanz, dem Spiegelbild eines Unternehmens, kommt recht deutlich zum Ausdruck, daß sämtliche bewertete Gegenstände des Anlage- und Umlaufvermögens quasi doppelt

existieren: auf der Aktivseite findet man die bewerteten Vermögensteile, je nachdem, wie weit sie im Verwertungsprozeß vorangeschritten sind. Die Kapitalseite der Bilanz entspricht bezüglich der Wertsumme der Aktivseite, abstrahiert aber von den besonderen Formen der Vermögensgegenstände. "Zur Erzeugung von Betriebsleistungen bedarf der Betrieb Produktionsmittel (Anlagen, Maschinen, Werkzeuge), die entweder als solche eingebracht oder für eingelegtes Geld beschafft werden. Der *Inbegriff* (Hervorhebung durch d.V.) dieser wirtschaftlichen Erzeugungsmittel, beziffert in Geld, ist das Kapital." 5) "Sonach läßt sich Kapital definieren als die Geldwertsumme (Hervorhebung durch d.V.) des in einem Wirtschaftsbetrieb arbeitenden Vermögens." 6) Diese sowohl die gütermäßige wie auch die monetäre Seite des Kapitalbegriffs hervorhebende Auffassung kann in der Betriebswirtschaftslehre als die heute herrschende bezeichnet werden. "Kapital im Sinne der Buchführung und Bilanzierung ist somit als in Geldeinheiten gemessener abstrakter Anspruch auf das *gesamte* (Hervorhebung durch d.V.) Unternehmensvermögen aufzufassen." 7) Der Begriffsdefinition schließe ich mich an, zumal die aktuelle Risikokapitalausstattungsdiskussion sich stets auf Bilanzdaten bezieht. Ferner: Sowohl in der praktischen Unternehmenspolitik als auch der Betriebswirtschaftslehre wird, wenn auch nicht explizit so formuliert, der oben genannte Kapitalbegriff unterstellt, wenn z.B. Rentabilitätsrechnungen durchgeführt werden. Die Basis des prozentualen Verhältnisses ist niemals eine Summe Geld, sondern stets das Kapital (Eigen-, Fremd- oder Gesamtkapital) in seiner abstrakten Bestimmung.

Ein bestimmter Vermögenswert, z.B. ein Auto, Geld oder ähnliches, ist nicht a priori Kapital, sondern kann dazu werden, wenn er einem unternehmerischen Zweck zugeführt wird. "Kapital entsteht also dadurch, daß Vermögenswerte eines Haushaltes in die Produktionswirtschaft, d.h. in die Unternehmung, überführt werden." 8)

Der private Konsum von Arbeitern und Angestellten einschließlich ihrer Familien sowie von Unternehmern als Privatpersonen steht für Investitionen und damit als Kapital nicht zur Verfügung, ein Punkt, auf den bei der Abhandlung zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung noch zurückzukommen sein wird.

Die Möglichkeit des Kreditierens erlaubt es einer Unternehmung, fremdes Kapital in das eigene Unternehmen mit einzubeziehen. Da sich aus der Provenienz der Kapitale ganz zwanglos die Begriffe Eigen- und Fremdkapital ergeben, bedürfen sie in bezug auf den Kapitalbegriff keiner weiteren Erläuterung.

Ein Unternehmen integriert zunächst fremdes Kapital in das eigene Geschäft, wenn auf diesem Wege eine Rentabilitätssteigerung des Eigenkapitals zu erwarten ist. Dies kann gleichzeitig bedeuten, daß ein Unternehmen eben aufgrund solcher Fremdfinanzierung eigene Zielmodifikationen vorzunehmen hat: die in jedem Kreditvertrag kodifizierten Tilgungs- und Zinszahlungen sind ein Idealismus insofern, als praktisch davon ausgegangen wird, daß es zwischen Kreditaufnahme und Rückzahlung inklusive Zinsen nur einen Zeitraum zu überbrücken gilt. Daß nicht der Zeitfaktor das ausschlaggebende Moment darstellt, wird immer dann unangenehm konstatiert, wenn die erwarteten Umsätze in dieser Zeit nicht realisiert werden können. Unter derartigen Umständen, die quasi Bestandteil der Marktwirtschaft sind, ich spreche hier also keineswegs von Ausnahmen, kann das Rentabilitätsziel durchaus an Priorität einbüßen und die strenge Nebenbedingung - Aufrechterhaltung der Liquidität - in den Mittelpunkt des kreditierten Unternehmens rücken. Umsatz für die Bedienung des/der Kredite(s) lautet dann die modifizierte Zielsetzung, damit das Unternehmen in seiner Substanz erhalten werden kann, um langfristig auf Rentabilität setzen zu können.

Wenn auch die Unterscheidung zwischen Fremd- und Eigenkapital für die Begrifflichkeit des Kapitals keine erweiterte Betrachtungsweise ermöglicht, so kommt ihnen doch unterschiedliche Bedeutung im Unternehmen zu. Wenn es also im folgenden um die Funktionen des Eigenkapitals geht (die des Fremdkapitals werden an den entsprechenden Stellen mit abgehandelt), fallen prinzipiell die Kapitalteile darunter, die von den Eigentümern der Unternehmung bzw. von der Unternehmung selbst aufgebracht worden sind. 9)

## 1.2. Funktionen des Risikokapitals

### 1.2.1. Einsatz- oder Arbeitsfunktion

Eine Kapitalverwertung läßt sich nur über die Produktion und Veräußerung von Leistungen bewerkstelligen. Eine ursprünglich in Geldform vorliegende Wertsumme, die nicht für die private Konsumtion verausgabt werden soll, muß demzufolge, soll sie als Kapital fungieren, in Vermögensgegenstände angelegt werden. Dies trifft sowohl hinsichtlich des Einsatzes von Fremdkapital als auch von Eigenkapital zu. "In beiden Fällen führt die Aufnahme von Kapital zu einer Verfügungsmacht über Vermögensgegenstände, die die wirtschaftlichen Handlungen des Betriebes ermöglichen, ja geradezu eine unabdingbare Voraussetzung sind." 10) "Deshalb sind Unternehmung und Kapital untrennbar miteinander verbunden." 11) Die Einsatz- oder Arbeitsfunktion stellt für ein Unternehmen die Voraussetzung für wirtschaftliches Handeln dar, weshalb sie auch in der Betriebswirtschaftslehre bisweilen als *Grundfunktion* bezeichnet wird. 12)

Da die Einsatz- oder Arbeitsfunktion nicht ausschließlich dem Eigenkapital zukommt, ist es auch nicht möglich, aus

dieser Funktion ein "richtiges" Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital abzuleiten.

### 1.2.2. Garantie- oder Haftungsfunktion (Risikofunktion)

Diese Funktion des Kapitals läßt sich aus den Bedingungen ableiten, unter denen es seine Einsatz- oder Arbeitsfunktion vollzieht. Die Produktion für den anonymen Markt bedeutet für die Eigen- und Fremdkapitalgeber neben der Chance der Kapitalverwertung auch das Risiko der Kapitalentwertung, wobei zu bedenken ist, daß sich realisierte Verluste/Gewinne so in der Bilanz eines Unternehmens niederschlagen, daß Verluste zunächst eine Belastung des Vermögens darstellen. Die Vermögensänderungen werden dann in der Kapitalsphäre nachvollzogen. 13) Im Hinblick auf die Rangfolge der Übernahme von eingetretenen Verlusten ergibt sich aber eine klare Abgrenzung zwischen dem Eigenkapital und Fremdkapital. Diese hat in verschiedenen gesetzlichen Bestimmungen zum Schutze der Gläubiger ihren Niederschlag gefunden.

In der *Voraushaftfunktion* des Eigenkapitals kommt zum Ausdruck, daß die Fremdkapitalsubstanz erst nach Aufzehrung des Eigenkapitals berührt wird. 14) "Aus diesem Grunde wird das Eigenkapital gelegentlich auch als Garantiekapital oder Haftungskapital (auch Risikokapital, d.V.) bezeichnet." 15) Umgekehrt kann das Haftungs-, Garantie- bzw. Risikokapital die Basis für etwaig aufzunehmende Geschäftsverbindungen darstellen, so daß dem Eigenkapital auch eine sog. *Vertrauensfunktion* zukommt. 16)

Das Verhältnis zwischen der Garantie-/Haftungssumme und der Eigenkapitalsumme kann, je nach Gesellschaftsform, mehr oder weniger weit auseinanderfallen: so umfaßt die Garantie-/Haftungssumme bei der Einzelfirma, der OHG und den Komplementären der KG und KGaA das gesamte außerhalb



des Unternehmens existierende Eigentum der Anteilseigner. Bei Kapitalgesellschaften und Kommanditisten gilt das analog für noch ausstehende Einlagen. Diesem Sachverhalt ist bei der Diskussion um die Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft stets Rechnung zu tragen.

Das Eigenkapital als Risikoträger soll im folgenden - auch in Anbetracht der aktuell geführten Diskussion - eingehend analysiert werden. Zu untersuchen sind in diesem Kontext die Beziehungen, die zwischen Risiken und Eigenkapital bestehen. Der Risikobegriff soll an dieser Stelle als mögliche negative Differenz zwischen Plan und Ist gefaßt werden.

In einem wie ich meine bemerkenswerten Aufsatz unterscheidet Schwantag zwei Arten von Risiken: "Risiken in der Unternehmung realisieren sich ... erstens im Gewinnbereich und zwar dadurch, daß zwischen dem Plangewinn, der Differenz der Planerträge und der Planaufwendungen, und dem Istgewinn, der Differenz ex post berechneten Aufwendungen und Erträge, ein negativer Unterschied besteht. Risiken realisieren sich aber außerdem zweitens im Zahlungsreich, und zwar dadurch, daß zwischen Zahlungsplan ex ante aufgestellt, und Zahlungsrechnung, ex post aufgestellt, solche Differenzen auftreten, die sich in ihrer Wirkung nicht neutralisieren."17)

Wenden wir uns zunächst den Risiken im Gewinnbereich zu: eine negative Abweichung des erwarteten Gewinns, z.B. aufgrund eines Rückgangs der Verkaufsserlöse oder durch Verteuerung der Einkäufe, soweit sie nicht zu Bestandserhöhungen führen und damit die Gewinnplanung kurzfristig nicht affizieren, führt zunächst einmal zu einem geringeren Eigenkapitalzuwachs und kann durchaus umschlagen - bei Verlusten - in eine Reduzierung des Eigenkapitals. "Das Eigenkapital hat Anspruch auf den erwirtschafteten Gewinn und muß entsprechend das in der Unternehmenstätigkeit

begründete Risiko tragen." 18) Dieser Gedanke ist nicht neu, dient aber der Veranschaulichung beider oben genannten Risikowirkungen.

Die hier dargestellte Wirkung einer Verlustübernahme durch das Eigenkapital hat erstens unterschiedliche Konsequenzen für die Unternehmen je nach Rechtsform: während die Überschuldung, ein Zustand, wo das Vermögen der Gesellschaft die Schulden nicht mehr deckt, als Insolvenzstatbestand vom Gesetzgeber nur dort eingesetzt wird, wo Unternehmen für ihre Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern nur beschränkt haften 19), gibt es keine rechtliche Folge für Einzelkaufleute und Personengesellschaften, bei denen mindestens ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist. Bei der zuletzt genannten Gruppe können durchaus "Eigenkapital"-Posten auf der Aktivseite einer Bilanz stehen. Zweitens gibt es rechtsformunabhängige Wirkungen, die sich unter diesen negativen Bedingungen auf die Beschaffung zusätzlichen Kapitals von außen beziehen, sei es durch Kreditaufnahme oder das Einbeziehen neuer Gesellschafter.

Das Eigenkapital unter dem Aspekt der Verlustübernahme sollte also so bemessen sein, "... daß es im Rahmen vernünftiger Überlegungen zu erwartende Verluste mehrerer Perioden aufzufangen gestattet, ohne daß die für die Fortführung der Unternehmung notwendige Mindesthöhe unterschritten wird." 20) Vom Standpunkt der Fortführung eines Unternehmens könnte man, meine ich, in diesem Zusammenhang von einer *Pufferfunktion* des Eigenkapitals sprechen. 21)

Kommen wir nun zu der Beziehung zwischen Risiken im Zahlungsbereich und Eigenkapital. Hier stellt sich die praktische Frage, was im Falle eines zu erwartenden oder eingetretenen Zahlungsdefizits für Handlungsalternativen bestehen. Als Auslöser für eine solche Situation kommen z.B. schleppende Zahlungen der Abnehmer oder die Eröffnung

eines Konkursverfahrens bei einem Kunden in Frage. Die Lösung des Problems scheint formal einfach: das Unternehmen greift, wenn vorhanden, auf Barreserven zurück. Sind keine vorhanden, kann das Bemühen um anderweitige höhere Geldeingänge oder Reduzierung der Geldausgänge, sei es an Kreditinstitute oder Lieferanten, folgen. Alle diese in Betracht kommenden Alternativen zeigen, daß das Eigenkapital, wie es in der Bilanz steht, auf den Ausgleich des Zahlungsdefizits keine unmittelbare Auswirkung hat. 22)

In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird bisweilen die *Liquiditätssicherungsfunktion* des Eigenkapitals als Risikoträger explizit oder implizit behauptet. "Jedes Kapital, ..., kann Liquidität sichern." 23) "Das Eigenkapital verfügt gerade wegen der im allgemeinen fehlenden Rückzahlungsverpflichtungen über eine Einsatzbreite, die auch vom langfristigen Fremdkapital nicht erreicht wird. Damit erleichtert es der Finanzdisposition die Abstimmung der Fristen und den Ausgleich des Zahlungsplanes." 24)

Diese Behauptungen gehen von der unzutreffenden Vorstellung aus, daß das Eigenkapital in einer bestimmten Form, der Geldform, vorliegt, weil nur dann die Möglichkeit der Zahlungsdisposition gegeben ist. Für das Eigenkapital gilt jedoch, wie für das Kapital schlechthin, daß es vergegenständlicht ist in *sämtlichen* Voraussetzungen der Produktion und Zirkulation, was die Geldform selbstverständlich einschließt. Einer Bilanz ist nicht anzusehen, ob z.B. die liquiden Mittel dem Eigenkapital oder Fremdkapital zuzuordnen sind. Geld also, um diesen Gedanken zu Ende zu führen, ist dann Kapital, wenn es in einem Unternehmen angelegt ist.

Eine direkte Wirkung auf die Liquidität hat das Eigenkapital lediglich in folgenden drei Punkten:

1. Zum Zeitpunkt der Eigenkapitalerhöhung bzw. Unternehmensgründung, was unter dem Finanzierungsaspekt identische Situationen sind. Die Liquiditätswirkung ergibt sich unabhängig davon, ob die Einlage in Geldform oder Sachanlagen erfolgt. Eine Steigerung der Liquidität durch das Einbringen von z.B. betriebsnotwendigen Gegenständen des Anlagevermögens ergibt sich dadurch, daß in einem solchen Fall im Unterschied zur Bareinlage der Akt der Wertformänderung entfällt.

Die in diesem Punkt festgehaltene Liquiditätsfunktion des Eigenkapitals betrifft lediglich das zusätzliche ins Unternehmen eingebrachte. Es kann sich demzufolge dabei nicht um eine Funktion des bereits vorhandenen Eigenkapitals handeln.

2. Bei freier Entscheidungsmöglichkeit bezüglich der Gewinnausschüttung bzw. der Privatentnahmen.
3. Einzelkaufleute und Personengesellschaften können erhebliche Risiken in Bezug auf die Gestaltung ihres Zahlungsgleichgewichts laufen, "... da ja diese Kapitalien, insbesondere bei plötzlichen Kündigungen, bei Todesfällen, bei Konkursen einzelner Gesellschafter, bei hohen Steuernachforderungen, die ihre Ursachen außerhalb des Unternehmens haben und für die das Unternehmen nicht vorgesorgt hat, und bei ähnlichen Fällen abgezogen werden." 25)

Neben der direkten ist die indirekte Liquiditätswirkung des Eigenkapitals als bedeutsam zu deklarieren. So beurteilen Fremdkapitalgeber das Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital (vertikale Kapitalstruktur) als relevanten Faktor der Kreditwürdigkeit. 26) In diesem Zusammenhang wird häufig auch von einer *Finanzierungsfunktion* des Eigenkapitals gesprochen, die desweiteren darin zum Ausdruck kommt, daß auch ganz bestimmte horizontale Bilanzre-

lationen (Finanzierungsregeln) gefordert werden. 27)

Außerdem läßt sich zum Eigenkapital negativ formulieren, daß "bei höherem Fremdkapitalanteil, insbesondere bei kurzfristigem Fremdkapital, das Volumen der Zahlungsverpflichtungen (wächst). Außerdem fallen Zahlungen häufiger an." 28)

Den Ausführungen zur Risikofunktion des Eigenkapitals ist zu entnehmen, daß der in der Öffentlichkeit genannte Zusammenhang zwischen Risikokapitalausstattung und Konkursen 29) - Gruhler 30) spricht in diesem Zusammenhang von einer *Bestandssicherungsfunktion* des Eigenkapitals - differenziert zu betrachten ist.

1. Es existiert ein *unmittelbarer* Zusammenhang dort, wo der Tatbestand der Überschuldung seine Anwendung findet.
2. Es existiert ein *mittelbarer* Zusammenhang in bezug auf den Tatbestand der Zahlungsunfähigkeit insofern, als Kreditinstitute bei der Vergabe von Krediten die Zahlungsfähigkeit u.a. in Abhängigkeit von der Eigenkapitalausstattung garantieren.

Desweiteren wird in der Öffentlichkeit die Notwendigkeit von Eigenkapital für risikoreiche Investitionen genannt. 31) Die sinkende vertikale Eigenkapital-Quote in der deutschen Wirtschaft wird konfrontiert mit der zunehmenden Relevanz von Innovationen. Ich meine, daß die vertikale Eigenkapital-Quote für solche Beurteilungen ein wenig geeigneter Maßstab ist, 32) da das vorhandene Eigenkapital Teil des *bestehenden* Verwertungsprozesses ist, damit für zusätzliche Investitionen nur sehr bedingt zur Verfügung steht. In diesem Kontext stellt sich für mich vielmehr die Frage nach den Möglichkeiten der Integration *zusätzlichen* Eigenkapitals, um diese Mittel dann in die Entwicklung

neuer Techniken, Produkte o.ä. zu investieren. Auch unter diesem Gesichtspunkt will ich im zweiten Hauptteil meiner Arbeit die aktuell gültigen Bedingungen für die Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung würdigen.

### 1.2.3. Herrschaftsfunktion

Diese Funktion des Eigenkapitals wird im wesentlichen geprägt durch die Geschäftsführung im Innern und Vertretung des Unternehmens nach außen. "Grundsätzlich bestimmt der Eigenkapitalgeber über alle Fragen der Geschäftsführung, aus diesem Grunde wird häufig auch von der *Geschäftsführungsfunktion* des Eigenkapitals gesprochen."

33) Inwieweit Geschäftsführung und Eigenkapitalgeber allerdings identisch sind, hängt ab von den Gesellschaftsformen mit den jeweiligen Satzungen bzw. Rechtsgrundlagen. Das Spektrum umfaßt die Möglichkeit der völligen Identität beim Einzelunternehmen bis zum gänzlichen Auseinanderfallen in der Aktiengesellschaft, wobei bei letzterem lediglich ein mittelbarer Einfluß der Eigenkapitalgeber (Hauptversammlung) auf die Geschäftsführung besteht, da sie das Recht besitzt, den Aufsichtsrat zu bestellen und abzuberufen, der wiederum den Vorstand bestellt.

Die Herrschafts- oder Geschäftsführungsfunktion des Eigenkapitals ist in erster Linie der Unternehmenspolitik zuzuordnen. Auf ein für das Unternehmen günstiges Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital kann diese Funktion schon allein deshalb keinen Schluß erlauben, weil Eigenkapitalgeber und Geschäftsführung nicht notwendigerweise zusammenfallen.

Die klassische Form des Unternehmens, den eigenen Betrieb zu führen, also die Einzelunternehmung, nimmt in zunehmendem Maße dort ab, wo die Verwertung des Kapitals bestimmte Quantitäten voraussetzt, um erfolgreich in der Konkurrenz

bestehen zu können. "Die Unternehmungsformen sind aus dem Bedürfnis der Wirtschaft heraus entstanden und zum Teil schon vor Jahrhunderten von ihr gestaltet worden. Der Gesetzgeber hat die Handels- und Gesellschaftsbräuche erst nachträglich ordnend zusammengefaßt und kodifiziert." 34) Der in diesen Kontext gehörende Herr-im-Hause-Standpunkt trifft hier auf seine ökonomischen Schranken eben dann, wenn die Kapitalverwertung eine -erweiterung voraussetzt, die in der bisherigen Form der Einzelunternehmung nicht realisiert werden kann. 35)

Der Kreditgeber ist prinzipiell von der Geschäftsführung des von ihm kreditierten Unternehmens ausgeschlossen. Als Ausnahmen zu deklarieren sind demnach Einflußnahmen bei notleidenden Krediten sowie unter diesem Aspekt zu betrachtende Aufsichtsratsbesetzungen. 36)

#### 1.2.4. Maßstab für die Gewinnausschüttung

Während das Fremdkapital, wie bereits erwähnt, in der Regel unabhängig vom Erfolg eines Unternehmens zu bedienen ist, Zinsen also stets den Gewinn mindern bzw. den Verlust erhöhen, belastet das Eigenkapital ein Unternehmen grundsätzlich nicht mit vorab festgelegten Beträgen. Als Ausnahme können hier Dividendenausschüttungen angesehen werden, die zwecks Ausweis der Kreditwürdigkeit auch in Verlustperioden durchgeführt werden.

Die Grundlage für die Partizipation am Unternehmenserfolg, das sei an dieser Stelle noch erwähnt, stellt in der Regel das dem Unternehmen tatsächlich zur Verfügung gestellte Eigenkapital dar. Die Verteilungsmodalitäten werden dann durch Satzungen oder das Recht selbst bestimmt, wobei stets zu berücksichtigen ist, daß die Teilhabe am Unternehmensgewinn von weiteren - über das reine Kapitalbeteiligungsverhältnis hinausgehende - Faktoren bestimmt wird:

Bei der Variante der stimmrechtslosen Vorzugsaktie stellt dieses Wertpapier ein Finanzierungsmittel dar, mit dem Eigenkapital beschafft werden soll, ohne daß sich die bestehenden Stimmrechtsverhältnisse in der Gesellschaft verschieben. Der Ausschluß des Stimmrechts erfolgt also aus machtpolitischen Gründen. Als Ersatz wird ein wirtschaftlicher Vorteil in Form eines erhöhten Dividendenanspruchs gewährt. Auch im Gewinnverteilungsmodus einer OHG, geregelt in Ermangelung einer vertraglichen Vereinbarung im § 121 HGB, kommt die Vorrangstellung der persönlichen Mitarbeit gegenüber der kapitalmäßigen Beteiligung deutlich zum Ausdruck. In einer Kommanditgesellschaft (KG) gelten für die Komplementäre die gleichen Überlegungen wie für die Gesellschafter einer OHG. Die Kommanditisten werden am Gewinn "angemessen" beteiligt (§ 168 HGB), d.h. entsprechend der durch die Höhe der Kapitalbeteiligung bedingten Risikoübernahme sowie der fehlenden Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnis (§§ 164 und 170 HGB).

Das Eigenkapital als Maßstab für die Gewinnausschüttung stellt also, ähnlich der Herrschafts- und Einsatz- oder Arbeitsfunktion, keinen geeigneten Aspekt dar, um schlüssig einen bestimmten Verschuldungsgrad abzuleiten.

Die Ausführungen zu den einzelnen Funktionen des Risiko-/Eigenkapitals haben deutlich gemacht, daß aufgrund von gesetzlichen Bestimmungen lediglich aus der Garantie-/Haftungs-/Risikofunktion auf die besondere finanzwirtschaftliche Bedeutung des Risiko-/Eigenkapitals geschlossen werden kann. Selbst dies trifft nicht auf alle Unternehmen zu; sondern nur auf solche, wo der Tatbestand der Überschuldung greifen könnte. Unabhängig von einer kausalen Gesetzmäßigkeit zwischen Risikokapitalausstattung und Risikoausgleich wird die vertikale Eigenkapital-Quote auch bei Kreditwürdigkeitsprüfungen hinzugezogen. Hierbei handelt es sich um Beurteilungen auf der *Korrelationsebene* insofern, als die Erfahrung zeigt, daß Unternehmen mit



einer gewissen Risiko-/Eigenkapitalausstattung im Durchschnitt geringere Ausfälle zu verzeichnen haben. Unter rein betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten ist es deshalb auch sehr problematisch, für das Risiko-/Eigenkapital spezielle Merkmale herauszuarbeiten, worauf im folgenden Kapitel eingegangen wird.

### 1.3. Zum Meßproblem des Risikokapitals

#### 1.3.1. Merkmale des Risikokapitals

Albach nennt in seiner Studie "Zur Versorgung der deutschen Wirtschaft mit Risikokapital" vier Merkmale des Risikokapitals:

- keine Rückzahlungspflicht
- kein Kündigungsrecht des Gläubigers
- kein fester Zinsanspruch
- im Konkursfall verloren. 37)

Diesen Kriterienkatalog halte ich für problematisch, weil es z.B. in einer OHG durchaus die Rückzahlungspflicht von Eigenkapital gibt, nämlich immer dann, wenn vertraglich vereinbart worden ist, unter welchen Bedingungen (Zeitpunkt, Frist) ein Gesellschafter sein Verhältnis zum Unternehmen aufkündigen kann. Die Inanspruchnahme des Kündigungsrechts fällt faktisch mit der Rückzahlungspflicht, wenn auch in modifizierter Höhe in Relation zur geleisteten Einzahlung, zusammen. Aber auch beim Fortbestand des Gesellschaftsverhältnisses liegt eine Rückzahlungspflicht vor insofern, als Gesellschafter sich jährlich, wenn nichts anderes vereinbart wird, zu 4% an den Einlagen bedienen können, dem Unternehmen also Vermögenswerte in diesem Umfang zu entnehmen berechtigt sind (§ 122 HGB).

Nicht als Einwand gegen Albachs erstes Kriterium möchte

ich folgendes verstanden wissen: bisweilen ist zu lesen, daß das Eigenkapital sich dadurch auszeichnet, daß es dem Unternehmen dauernd zur Verfügung steht. 38) Daß es sich nicht so verhält, kann man den quantitativen Veränderungen des Eigenkapitals, je nach erwirtschaftetem Gewinn bzw. Verlust, entnehmen. So schlagen sich Verluste einer Unternehmung im Vermögen dadurch nieder, "... daß Ausgaben nicht wieder durch Einnahmen ersetzt werden bzw. stattgefundene Auszahlungen nicht durch äquivalente Einzahlungen gedeckt werden können..." 39). Diese Differenz ist eine Belastung des Zahlungsbereiches und so der vergegenständlichte Verlust also Ausdruck davon, daß die eigenen Zahlungsverpflichtungen emanzipiert von den Einzahlungen weiterhin bestehen. Somit reduziert sich die Vermögenssubstanz im Unternehmen, die auf der Kapitalseite nachvollzogen wird. Aufgrund der Voraushaftfunktion des Eigenkapitals wird durch einen derartigen Vorgang das Risikokapital vermindert, so daß im Ergebnis Eigenkapital repräsentierendes Vermögen an die eigenen Gläubiger fließt. Das Eigenkapital in seiner Überlassungsdauer ist so gesehen letztlich ungewiß. 40)

Desweiteren ist in diesem Zusammenhang an den Bilanzgewinn zu denken, der, obwohl zweifellos Eigenkapital, ganz oder zum Teil als Dividende ausgezahlt wird. Genauso können auch freiwillige Rücklagen aufgelöst und an die Aktionäre ausgeschüttet werden. 41)

In bezug auf den von Albach genannten festen Zinsanspruch will ich auf die kumulative Vorzugsaktie hinweisen. Sie stellt eindeutig Eigenkapital dar, allerdings ist sie ausgestattet mit einem Anspruch auf Vorzugsdividende, auch in Verlustjahren. "Die Aktie wird damit praktisch mit einer garantierten Mindestverzinsung ausgestattet." 42)

Außerdem beinhalten Kreditverträge, die Vertragsgrundlage für Fremdkapital, nicht a priori einen festen Zinsan-

spruch. Oder von dem konstant vereinbarten Zins wird in bestimmten Situationen abgewichen, um das kreditierte Unternehmen zu erhalten. Holzheu/Lepping stellen in diesem Zusammenhang folgende Frage: "Sind nicht Kreditgeber, ..., im Zweifel bereit, Zinsen zu stunden und Forderungen in Beteiligungen umzuwandeln, um Unternehmen zu erhalten? Handelt es sich also insoweit bei Krediten um eine Art bedingten Eigenkapitals?" 43)

Betrachtet man die einzelnen Kriterien, stellt sich heraus, daß so keine eindeutigen Aussagen gemacht werden können, will man sie den Begriffen Eigen- oder Fremdkapital zuordnen. Gerade auch der von Albach angesprochene vierte Spiegelstrich kann keine Ausschließlichkeit für das Eigenkapital beanspruchen. Hier wird vielmehr deutlich, daß auch Kredite prinzipiell Risikokapital darstellen, sich vom Eigenkapital lediglich durch die Reihenfolge der Beanspruchung unterscheiden. Die Voraushaftfunktion des Eigenkapitals zeichnet wohl auch dafür verantwortlich, daß nur dieser Teil des Kapitals mit Risikokapital tituliert wird.

Bedacht werden sollte ferner, daß nicht jeder Konkurs notwendig dazu führt, daß das gesamte Eigenkapital "verloren ist". 44) Sieht man einmal vom Konkurstatbestand der Überschuldung ab, verbleibt der Zahlungsunfähigkeit. Diese Potenz des Unternehmens - die liquiden Mittel - sind aber das Resultat des Verwertungsprozesses und somit nicht direkt vom Eigenkapital abhängig (vgl. dazu meine Ausführungen zur Risikofunktion des Eigenkapitals). Der Insolvenzstatbestand kann also durchaus zusammenfallen mit dem Vorhandensein von Eigenkapital repräsentierenden Vermögensgegenständen, wobei zu erwähnen bleibt, daß der sich dahinter verbergende Wert im Falle eines Konkurses als Restgröße erscheint. Auch hier wird nochmals deutlich, daß der Eigenkapitalbegriff seiner Natur nach ein abstrakter ist, also durch keinen bestimmten Vermögenswert repräsen-

tiert wird. 45)

Schmidt benennt seinerseits die folgenden vier Kriterien zur Abgrenzung des Eigenkapitals vom Fremdkapital:

- die nachrangige Befriedigung im Konkursfall
- die erfolgsabhängige Kapitalvergütung
- die Mitwirkung bei der Geschäftsführung und
- die Dauer der Kapitalüberlassung. 46)

Dieser Katalog unterscheidet sich von dem vorher gewürdigten im wesentlichen durch das dritte Kriterium. In meinen Ausführungen zur Herrschaftsfunktion (Kapitel 1.2.3.) habe ich auf die diesbezügliche Abhängigkeit von Satzungen bzw. Rechtsgrundlagen hingewiesen. Insofern ist Albach zuzustimmen, wenn er folgendes konstatiert: "Nicht erforderlich für den Begriff des Risikokapitals dagegen ist eine Ausstattung mit Stimmrechten, eine Haftung über den zur Verfügung gestellten Betrag hinaus, ein Einfluß auf die Geschäftsführung oder die Gewinnfeststellung." 47)

Die Problematik des dritten Kriteriums für eine Abgrenzung des Eigenkapitals vom Fremdkapital wird auch dadurch deutlich, wenn man sich vor Augen führt, daß, je nach Situation, Fremdkapitalgeber durchaus Einfluß auf die Geschäftsführung nehmen können, wenn sie auch diese Funktion selbst nicht unmittelbar ausfüllen.

Wenn die einzelnen Vertragsbestandteile also zu keinem Abgrenzungserfolg führen können, muß ein Kriterium von höherem Abstraktionsgrad herangezogen werden. Gutenberg ist m.E. zuzustimmen. Er spricht "von Eigenkapital, wenn die Kapitalgeber rechtlich die Stellung von Eigentümern haben, und von Fremdkapital, wenn die Geldgeber dem Unternehmen als Gläubiger gegenüberstehen." 48) So stellen Kreditverträge immer ein Gläubiger-Schuldner-Verhältnis dar,

während ein Beteiligungsverhältnis immer Finanzierung mit Eigenkapital bedeutet. Insofern beinhaltet Albachs zweites Kriterium einen Widerspruch in sich, wenn er Eigenkapital und Gläubiger-Verhältnis so in einen Zusammenhang stellt.

### 1.3.2. Das ausgewiesene Risikokapital

Will man eine Bilanz unter dem Gesichtspunkt der Eigenkapitalausstattung analysieren, kommt man nicht umhin, die einzelnen Kapitalpositionen danach zu beurteilen, inwieweit ihnen ein Gläubiger-Schuldner- oder ein Beteiligungsverhältnis zugrunde liegt. Das hier vorstellig gemachte Problem besteht nicht darin, das Eigenkapital zu ermitteln. Die Ermittlung der Differenz zwischen Vermögensteilen und Fremdkapital ist hier unterstellt, obwohl auf den in der Bilanz angesetzten Wert (Bewertung) noch zurückzukommen sein wird. Hier geht es um die auf verschiedene Positionen der Bilanz aufgegliederten Eigenkapitalbestandteile.

In Praxis und Wissenschaft gelten als eindeutige Eigenkapitalpositionen: 49)

- bei Personengesellschaften und der Einzelunternehmung solche, die unter der Bezeichnung Eigenkapital zu findende(n) Position(en) in der Bilanz (ausgewiesenes Eigenkapital), wobei bei Personengesellschaften häufig zwei Kapitalpositionen für jeden Gesellschafter geführt werden - eine feste, auf der die im Gesellschaftervertrag festgelegte Einlage ausgewiesen wird, und eine veränderliche, auf der Gewinn- und Verlustanteile sowie Privatentnahmen und -einlagen verrechnet werden;
- bei Kapitalgesellschaften umfaßt das Eigenkapital mehrere Positionen:

1. Grund- bzw. Stammkapital je nach Rechtsform der Gesellschaft
2. offene Rücklagen (eingeteilt in gesetzliche und freie) sowie
3. Bilanzgewinn/-verlust.

Die Bildung offener Rücklagen aus Gewinnthesaurierung ist grundsätzlich steuerpflichtig. Von dieser allgemeinen Regel gibt es einige Ausnahmen, welche durch steuerrechtliche Vorschriften eingeräumt sind. Rücklagen dieser Art sind prinzipiell an einen bestimmten Zweck gebunden mit der Wirkung, daß in den Perioden ihrer Entstehung der steuerpflichtige Gewinn um diese Positionen vermindert wird. Solche Rücklagen können beispielsweise für Ersatzbeschaffung, Reinvestition, Preissteigerung und Zuschüsse der öffentlichen Hand gebildet werden. 50) Da einbehaltene Gewinne zu den eindeutigen Bestandteilen des Eigenkapitals zu rechnen sind, kann es sich bei den Sonderposten mit Rücklageanteil m.E. nicht um eine in dieser Hinsicht strittige Position, wie Scheibe-Lange (u.a.) 51) es formulieren, handeln. Allerdings ist für analytische Zwecke stets zu berücksichtigen, daß bei Auflösung dieser Rücklagen, die innerhalb bestimmter Fristen zu erfolgen hat, entsprechende gewinnabhängige Steuern abzuführen sind. Da dem externen Bilanzanalytiker eine exakte Trennung in Rücklageanteil und Steuerschuld nicht möglich ist, bedient man sich einer Hilfskonstruktion, wenn man die ausgewiesenen Beträge halbiert. 52)

Rückstellungen hingegen, dem periodengerechten Ausweis von Aufwendungen dienend, die noch nicht zu Ausgaben geführt haben und deren Höhe und Zeitpunkt des Eintritts ungewiß sind, sind aufgrund des Gläubiger-Schuldner-Verhältnisses dem Fremdkapital zuzuordnen. Da es sich um Kapital aus dem Umsatzprozeß handelt, spricht man in bezug auf Rückstel-

lungen von innenfinanziertem Fremdkapital. 53)

Den Pensionsrückstellungen, der wohl bedeutendsten Form diesbezüglichen Kapitals, stehen die Ansprüche der dadurch berechtigten Arbeitnehmer gegenüber. In der einschlägigen Literatur wird diesen Rückstellungen bisweilen ein eigenkapitalähnlicher Charakter zuerkannt, was aus der Fristigkeit dieser Kapitalart abgeleitet wird. 54) So faßt die Kreditanstalt für Wiederaufbau haftendes Eigenkapital und solches, das hinsichtlich der Finanzierungseigenschaft dem Eigenkapital ähnlich ist (Pensionsrückstellungen sowie sonstige langfristige Rückstellungen, Gesellschafterdarlehen) unter dem Begriff der "Eigenmittel" zusammen 55), wogegen sich eine Analyse der BHF-Bank mit dem Hinweis ausspricht, "... daß die Pensionsrückstellungen Auszahlungen in der Zukunft implizieren, daß sie also zukünftige Belastungen anzeigen." 56)

In Abgrenzung zum klassischen Fremdkapital - dem Kredit - mit seinen regelmäßigen Tilgungs- und Zinszahlungen bleibt m.E. hier anzumerken, daß in bezug auf Pensionsrückstellungen diese Form der Zahlungsverpflichtung eine andere ist, was aber der Verpflichtung und damit dem Charakter dieser Bilanzposition als Fremdkapital keinen Abbruch tut.

Da es bis dato keine Passivierungspflicht für Pensionsrückstellungen gibt, 57) entsteht bei Betriebsvergleichen auf Bilanzbasis ein verzerrtes Bild. Zu einer abgewogenen Wertung der Resultate von Bilanzkennzahlen kommt man also, wenn der ausgewiesene Verschuldungsgrad dahingehend beurteilt wird, ob Rückstellungen praktisch zum Eigenkapital hinzugerechnet werden oder nicht, was notwendig zu differierenden Ergebnissen führt. 58)

Eine besondere Finanzierungsbeziehung stellen Gesellschafterdarlehen dar. Während der "Darlehens-Begriff" auf eine eindeutige Gläubiger-Schuldner-Beziehung hindeutet, wird

in diesen Fällen der Grund für das Zustandekommen zum ausschlaggebenden Moment. "Hat ein Gesellschafter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenmittel zugeführt hätten, statt dessen ein Darlehen gewährt, so kann er den Anspruch auf Rückgewähr des Darlehens im Konkurs über das Vermögen der Gesellschaft oder im Vergleichsverfahren zur Abwendung des Konkurses nicht geltend machen." (§ 32a, Abs. 1 GmbHG).

Dieser Sachverhalt ist auch das Kriterium der Abgrenzung des partiarischen Darlehens von der Mitunternehmerschaft. "Die Abgrenzung zwischen partiarischem Darlehen und stiller Gesellschaft ist unter umfassender Berücksichtigung des Vertragszwecks und der wirtschaftlichen Ziele der Vertragsparteien vorzunehmen. Maßgebend ist, ob die Parteien ohne jeden gemeinsamen Zweck lediglich ihre eigenen Interessen verfolgen und ihre Beziehungen ausschließlich durch die Verschiedenheit ihrer Interessen bestimmt werden - dann partiarisches Darlehen - oder ob die Parteien sich durch den Vertrag zur Erreichung eines gemeinsamen Zieles verbunden haben und ihre schuldrechtlichen Beziehungen ein gesellschaftsrechtliches Element in sich tragen - dann stille Beteiligung." 59)

Auch wenn es sich bei dieser Bilanzposition (Gesellschafter-Darlehen) um eine von eher untergeordneter Bedeutung handelt, sollte man, wenn es um veröffentlichte Studien geht, ein Auge darauf werfen, ob diese Position dem Eigen- oder Fremdkapital zugeordnet worden ist. Die von der Deutschen Bundesbank regelmäßig vorgelegten Bilanzauswertungen subsumieren Gesellschafterdarlehen unter die Kategorie Eigenmittel. 60) Ebenso wird auch von der Sparkassenorganisation verfahren. 61)

Selten gewürdigt werden die Pauschalwertberichtigungen auf Forderungen, wenn eigenkapitalähnliche Mittel zur Diskus-



sion stehen. 62) Diese Bilanzposition beinhaltet, ähnlich wie Rückstellungen, einen antizipativen Aufwand. Unter der Voraussetzung, daß für jeden voraussichtlichen (teilweisen) Forderungsausfall eine Einzelwertberichtigung gebildet wird, kann sich eine (gewinnbringende) Minderung/Auflösung der Pauschalwertberichtigung nur dadurch ergeben, daß der ihr zugrunde liegende Betrag (Gesamtforderung minus einzelwertberichtigte Forderungen) von einer Periode auf die andere reduziert wird. Den Tabellen 1 - 13 63) ist allerdings eindeutig zu entnehmen, daß tendenziell eine absolute und relative Steigerung der Forderungen aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen zu konstatieren ist. Die Pauschalwertberichtigung erfährt unter diesen Bedingungen, bei gleichbleibend angenommenen Schätzungen für Forderungsausfälle, eine permanente Aufstockung.

Für den Fall, daß diese Position, aus welchen Gründen auch immer, aufgelöst werden soll, wirkt sich dies gewinnerhöhend aus, so daß hier, ähnlich wie bei den steuerfreien Rücklagen, der besagte Betrag in Steuerschuld und Gewinn nach Steuern zerfällt. Für eine externe Bilanzanalyse sollte man demzufolge m.E. die Pauschalwertberichtigung auf Forderungen zur Hälfte (Hilfskonstruktion) dem Eigenkapital zurechnen.

Albachs Einwand, daß Scheibe-Lange (u.a.) im Resultat zu günstigeren Eigenkapital-Quoten gelangen, weil sie uneinbringliche Forderungen als Eigenkapital bezeichnen 64), halte ich für nicht gerechtfertigt, weil in der WSI-Studie explizit die Pauschalwertberichtigung und nicht die Einzelwertberichtigung herangezogen wird. Letztere, und darin ist Albach zuzustimmen, basieren auf Einzelfällen mit voraussichtlichen Einbußen hinsichtlich der Zahlungseingänge und stellen damit kein Eigenkapital dar.

Soweit zu den für die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung heranzuziehenden Positionen der Passivseite einer

Bilanz. Wie bereits erwähnt, handelt es sich dabei um die Aufteilung des Saldos aus den bewerteten Vermögensgegenständen und dem Fremdkapital eines Unternehmens, womit ausgesprochen wird, daß das Eigenkapital eine variable Größe darstellt, was in seinen Funktionen deutlich zum Ausdruck kommt. Wenn das Eigenkapital eine vom bewerteten Vermögen und Fremdkapital abhängige Variable ist, verändert sich diese je nachdem, welche Maßstäbe der Bewertung zugrundegelegt werden.

### 1.3.3. Das "stille" Risikokapital

Eigenkapital erhält dann das Attribut "still", wenn es erstens vorhanden, aber zweitens bestimmtem Datenmaterial - in der Regel Handels-/Steuerbilanzen - nicht zu entnehmen ist. Einzelne Bilanzdaten bzw. die Bilanz als Gesamtheit werden/wird einem Vergleich mit der "Wirklichkeit" ausgesetzt, um Differenzen zu konstatieren, die dann positiv bzw. negativ ausfallen und dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital hinzugefügt werden, weil dies die Residualgröße zwischen Vermögens- und Schuldteilen darstellt.

Wenn man sich zunächst den Bilanzpositionen im einzelnen zuwendet, stellt sich die Frage nach den jeweils "wirklichen" Werten. Die günstigsten Voraussetzungen, das zu beurteilen, wäre ein erfolgreiches und fortzuführendes Unternehmen. Man hätte sich danach zu erkundigen, welche Beträge aufgewendet werden müßten, um einen Betrieb mit der gleichen technischen Leistungsfähigkeit zu errichten. Addiert man die Wiederbeschaffungskosten aller Vermögenswerte am Bewertungsstichtag, so erhält man den sog. Reproduktionswert des Unternehmens. 65) Unter Berücksichtigung der bis dahin angefallenen Wertminderung kann man auf den Reproduktionsaltwert schließen, eine Größe, die in der Unternehmensbewertung als Substanzwert bezeichnet wird. Die Gegenüberstellung von Substanzwert und Buchwert der

Handels-/Steuerbilanz gewährt einen Einblick in das "stille" Eigenkapital, wobei zu berücksichtigen ist, daß der Substanzwert dem Buchwert der Handels-/Steuerbilanz durchaus auch entsprechen kann.

Auf Grundlage der unterschiedlichen Maßstäbe für die wertmäßige Beurteilung von Vermögensgegenständen kann man allgemeine Gründe für das Zustandekommen von "stillem" Eigenkapital formulieren. Es handelt sich im wesentlichen um folgende Möglichkeiten:

1. Unterbewertung von Vermögensgegenständen, (z.B. durch Verrechnung von Abschreibungsquoten, die die eingetretene Wertminderung erheblich übersteigen; durch zu niedrigen Ansatz der Herstellungskosten von Halb- und Fertigfabrikaten oder selbsterstellten Anlagegütern; durch Unterbewertung von Vorräten);
2. Nichtaktivierung aktivierungsfähiger Wirtschaftsgüter (geringwertige Wirtschaftsgüter im Sinne des § 6 Abs. 2 EStG);
3. Unterlassen der Zuschreibung von Wertsteigerungen (z.B. bei Wertsteigerungen über die Anschaffungskosten oder bei Wertsteigerungen von früher unter die Anschaffungskosten abgeschriebenen Wirtschaftsgütern);
4. Überbewertung von Passivposten (z.B. zu hoher Ansatz von Rückstellungen). 66)

Zu erwähnen bleibt, daß die Bildung stiller Rücklagen freiwillig oder als Folge gesetzlicher Bestimmungen erfolgen kann. Von Zwangsrücklagen spricht man in bezug auf die Vorschrift, daß die Anschaffungs- oder Herstellungskosten bei Gütern des Anlage- und Umlaufvermögens die obere Grenze der Bewertung bilden, was zu stillen Rücklagen führt,

wenn die Wiederbeschaffungskosten über die Anschaffungskosten steigen.

Es ist noch darauf hinzuweisen, daß sich das auf diesem Wege ermittelte "stille" Eigenkapital nur auf Handels- bzw. Steuerbilanzen beziehen kann. Diese Größe ist erstens vorhanden, zweitens aber in diesem Zahlenmaterial nicht ausgewiesen. Anders verhält es sich in der als Berechnungsgrundlage für die abzuführende Vermögensteuer zu erstellenden Vermögensaufstellung: nach §§ 95-109 BewG sind die zu einem gewerblichen Betrieb gehörenden Wirtschaftsgüter in der Regel mit dem Teilwert 67) anzusetzen. Eine solche Aufstellung legt also diesen Teil des "stillen" Kapitals offen.

Das ermittelte Reinvermögen der Vermögensaufstellung - die Differenz zwischen der Summe der Vermögensposten und die der Schuldposten - ist allerdings nicht identisch mit dem betriebswirtschaftlichen Eigenkapital, oder anders formuliert, die Summe der Teilwerte entspricht nicht notwendig dem Gesamtwert des Betriebes. 68)

Das Reinvermögen enthält keine nicht bilanzierungsfähigen immateriellen Wirtschaftsgüter wie Organisation, Kundenstamm, Verkehrslage u.v.a., kurz: den Geschäfts- oder Firmenwert, wenn es sich um den "selbsterarbeiteten" (originären) handelt. Der derivative hingegen wird für die Vermögensaufstellung der Steuerbilanz entnommen. Dort darf lediglich eine Teilwertabschreibung vorgenommen werden, wenn der Nachweis erbracht wird, daß der Teilwert unter die Anschaffungskosten gesunken ist. 69)

Wollte man unter den oben genannten Voraussetzungen (das Unternehmen arbeitet mit guten Gewinnen) die wirkliche Höhe des Eigenkapitals ermitteln, ist der originäre Firmenwert mit einzubeziehen, was die Bewertung der Unternehmung als Ganzes voraussetzt, da der Firmenwert durch die

Gegenüberstellung des Kaufpreises und Bilanzwertes ermittelt wird.

Im Ertragswert eines Unternehmens werden - durch Kapitalisierung zukünftiger Erfolge bzw. Einnahmenüberschüsse - die zukünftigen Erfolgsaussichten eines Unternehmens reflektiert 70), was selbstverständlich impliziert, daß er auch unter dem Substanzwert liegen kann, wenn der originäre Firmenwert eine negative Größe darstellt. Die gleichen Produktionsanlagen in unterschiedlichen Unternehmen können nämlich in ihrem Wert, je nach den Erfolgsaussichten des jeweiligen Unternehmens, voneinander abweichen und wären nur rein zufällig identisch.

Hinzu kommt, daß bei der praktischen Veräußerung eines Unternehmens zwei Parteien - Käufer und Verkäufer - mit naturgemäß unterschiedlichen Interessen aufeinander treffen, die jeweils in ihrem Sinne die letztlich ungewissen zukünftigen Ereignisse interpretieren.

Nach dem bisher Dargelegten liegt es auf der Hand, daß es den objektiven Wert eines Unternehmens nicht gibt, worüber in Wissenschaft und Praxis ein Konsens besteht 71), und konsequenterweise auch auf eine richtige Eigenkapitalgröße für analytische Zwecke nicht zurückgegriffen werden kann.

In der aktuell geführten Risikokapitalausstattungsdiskussion, die u.a. die Datenbasis zur Berechnung der vertikalen Eigenkapital-Quoten zum Inhalt hat, sollte man also zunächst berücksichtigen, daß der originäre Geschäfts-/Firmenwert weder in der Vermögensaufstellung noch in Handels-/Steuerbilanzen aufzufinden ist. Desweiteren kommt es sehr darauf an, von welchem Interesse aus das Eigenkapital betrachtet wird: ein potentieller Kreditgeber ist z.B. darum bedacht, seine zukünftigen Zins- und Tilgungseinnahmen zu sichern. In Anbetracht ungewisser Erfolgsaussichten läßt er in der Regel Vorsicht walten.

Das Quantum des Risikokapitals wird seiner praktischen Bedeutung im Falle der Zerschlagung eines Unternehmens zugeführt. Hier stellt sich heraus, ob die dann mit Zerschlagungswerten bewerteten Gegenstände des Vermögens zur Schuldentilgung reichen. Die mit dem Kreditsicherheitsgedanken im unmittelbaren Zusammenhang stehende Haftungs- bzw. Risikofunktion des Eigenkapitals hätte in einer sog. Zerschlagungsbilanz demnach einen fundierten Anhaltspunkt, um die Vermögensteile eines potentiellen Kreditnehmers auf etwaig zu erfüllende Kreditsicherungsfunktionen hin zu beurteilen.

Zerschlagungswerte werden allerdings weder in der Handels-/Steuerbilanz noch der Vermögensaufstellung zu Grunde gelegt. Die Bewertungsmaßstäbe der Vermögensaufstellung erlauben einen realistischeren Einblick in die Vermögenslage eines Unternehmens als Handels-/Steuerbilanzen, weil das hier benannte Problem mit dem Zweck der Vermögensaufstellung weitgehend zusammenfällt, geht es doch explizit darum, das Reinvermögen (Vermögen ./ . Schulden) als Besteuerungsgrundlage für die Vermögensteuer zu ermitteln.

Wenn also die Bestimmung des Eigenkapitals als Träger der Risikofunktion zu quantifizieren ist, sollte man m.E. auf Vermögensaufstellungen zurückgreifen. Allerdings ist man bisweilen - i.d.R. aus Gründen der Aktualität - gehalten, mit Handels-/Steuerbilanzen als auszuwertende Daten vorlieb zu nehmen, da Vermögensaufstellungen weitaus seltener der Öffentlichkeit verfügbar sind.

Die zum Teil recht vehement geführte Diskussion "Vermögensaufstellung versus Handels-/Steuerbilanzen" erscheint in Anbetracht von Berechnungen der Deutschen Bundesbank allerdings in einem moderateren Licht. Im Monatsbericht 8/1985 kommt sie zu dem Ergebnis, daß hinsichtlich der Eigenmittelausstattung beide Datenmaterialien zu sehr ähn-

lichen Ergebnissen führen, "... wenn man von Unterschieden in der Art, die Ergebnisse zu präsentieren, absieht. So erscheinen z.B. Rückstellungen in der Einheitswerttestatistik - anders als in der Jahresabschlußstatistik (der Bundesbank, d. Verf.) - größtenteils als Eigenmittel. ... Darlehen von Gesellschaftern stellen in der Jahresabschlußstatistik, ..., nur dann Eigenmittel dar, wenn sie von persönlich haftenden Gesellschaftern gewährt wurden.

... Das geringfügig günstigere Bilanzbild der Einheitswerttestatistik bei den Eigenmitteln hängt vor allem wohl damit zusammen, daß der gesetzlichen Regelung zufolge keine überschuldeten Unternehmen und ein erheblich geringerer Anteil kleiner Firmen berücksichtigt werden als in der Jahresabschlußstatistik und der Umsatzsteuerstatistik, die die Grundlage für die Hochrechnungen der Deutschen Bundesbank liefert." 72)

Die - unabhängig auf welcher Datenbasis - Problematik der Eigenkapital-Quote als Indikator oder Grund für Insolvenzen aufgrund von Illiquidität habe ich bereits im Kapitel 1.2.2. des 1. Hauptteils angedeutet. Die zeitbezogene Belastung von Zahlungsströmen aufgrund von zu bedienendem Fremdkapital gestaltet sich unabhängig von der Eigenkapital-Quote und deren Verlauf.

In diesem Zusammenhang wäre es vielmehr von Bedeutung zu untersuchen, wie sich z.B. differente Fremdkapitalien auf bestehende Zahlungsströme auswirken. Da es sich dabei aber um eine andere Fragestellung als die der Eigenkapitalausstattung handelt, kann ich an dieser Stelle das Problem lediglich beispielhaft andeuten: Eine Zunahme von Pensionsrückstellungen (Fremdkapital) z.B. wirkt sich c.p. negativ auf die Eigenkapital-Quote aus. Der Zahlungsstrom eines Unternehmens wird dadurch aber evtl. in keiner Weise negativ affiziert, zumindest solange keine Zahlungen anfallen.

#### 1.4. Zusammenfassung

Der Begriff des Kapitals in seiner Abstraktheit und damit der des Eigenkapitals mit den daraus abgeleiteten Funktionen einschließlich der Meßproblematik macht deutlich, daß diese Größe in Vermögensteilen vergegenständlicht ist und sich damit als abhängige Variable des Verwertungsprozesses darstellt. Dieser Prozeß ist deshalb, meine ich, im Zusammenhang zu sehen mit der Risikokapitalausstattung.

Wenn also unterschiedliche Untersuchungen zu dem Ergebnis kommen, daß die Eigenkapital-Quote ständig sinkt, und dies mit unterschiedlichen Zahlen belegen, was seinen Grund in verschiedenen Grundgesamtheiten und anderen Beurteilungsmaßstäben der vorgefundenen Daten hat, 73) so halte ich es vom wissenschaftlichen Interesse her für problematisch, diesen Trend einfach theoretisch fortschreiben zu wollen mit dem Resultat, daß irgendwann die Wirtschaft eine Risikokapitalausstattung von nahe Null aufweist. So wurde anhand von Hochrechnungen dargelegt, "... , daß bei Weiterentwicklung der Kapitalauszehrung deutscher Unternehmen die Eigenkapitalquote im Jahre 1999 bei 7% liege und im Jahre 2010 die deutsche Wirtschaft statistisch ohne Eigenkapital sei. "74)

Ich meine, daß die in der Öffentlichkeit geführte Diskussion kritisch zu würdigen ist, um dann ansatzweise zu versuchen, den ganz offensichtlich quasi gesetzmäßigen (im ökonomischen Sinn) Verlauf zu erklären; denn hier, so scheint es, sind noch erhebliche Lücken zu schließen. "Die Ursachen der auch in anderen westlichen Industrieländern zu beobachtenden langfristigen Veränderungen der Kapitalstruktur der Unternehmen sind noch nicht hinreichend geklärt." 75)



#### 1.5. Anmerkungen zum Abschnitt "Das Risiko-/Eigenkapital"

- 1) In dieser Arbeit gebrauche ich die Begriffe "Risikokapital" und "Eigenkapital" synonym. "Mit dem häufig verwendeten Begriff des Risikokapitals soll zum Ausdruck gebracht werden, daß sich beim haftenden Eigenkapital Chancen und Risiken gegenüberstehen und daher keine feste Rendite erwartet werden kann." (BT-Drucksache 10/2881 (1985), S. 1); vgl. Kokalj, L./Kayser, G. (1984), S. 156
- 2) Löffelholz, J. (1980), S. 582
- 3) Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 4) "Unter Vermögen soll der im Verfügungsbereich eines Wirtschaftssubjektes befindliche Bestand an für produktive Zwecke einsetzbaren Real- und Nominalgütern verstanden werden. Da sich die Betriebswirtschaftslehre traditionell nur wenig mit Haushalten beschäftigt, ist ihr Vermögensbegriff an das Merkmal der produktiven Einsetzbarkeit im Sinne der Fähigkeit, der betrieblichen Zielerfüllung zu dienen, gebunden." (Wossidlo, P.R. (1981), Sp. 1669)
- 5) Mellerowicz, K. (1973), S. 162; vgl. Schultz, R. (1987), S. 80 f.
- 6) Hartmann, B. (1957), S. 11
- 7) Heinen, E./Dietel, B. (1985), S. 908
- 8) Löffelholz, J. (1980), S. 583; vgl. Schmalenbach, E. (1949), S. 20
- 9) vgl. Rehkugler, H./Schindel, V. (1984), S. 94 f.
- 10) Vormbaum, H. (1981), S. 33
- 11) Hartmann, B. (1957), S. 11
- 12) vgl. Arnim (von), B. (1974), S. 152
- 13) vgl. Raettig, L. (1969), S. 125
- 14) vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 286
- 15) Vormbaum, H. (1981), S. 34
- 16) vgl. Arnim (von), B. (1974), S. 153
- 17) Schwantag, K. (1963), S. 220
- 18) Samm, G.H. (1965), S. 26

- 19) vgl. Drukarczyk, J. (1983), S. 307
- 20) Schwantag, K. (1963), S. 225
- 21) vgl. Eichhorn, P. (1979), S. 41
- 22) vgl. Schwantag, K. (1963), S. 225
- 23) Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welzmüller, R. (o.J.), S. 15
- 24) Samm, G.H. (1965), S. 25; vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 25) Schwantag, K. (1963), S. 227
- 26) "Eine geringe Eigenkapitalausstattung mit dem Ziel, über Fremdfinanzierung Geschäfte zu machen, kann nicht im langfristigen Interesse der Banken und Sparkassen liegen. Auf Dauer sind Geschäfte nur mit gesunden und rentablen Unternehmen möglich." (Geiger, W. (1986), S. 47; vgl. Rehugler, H./Schindel V. (1984), S. 126; vgl. Schultz, R. (1987), S. 81)
- 27) vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 286
- 28) Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welzmüller, R. (o.J.), S. 16
- 29) vgl. Albach, H. (1983), S. 51 f.; vgl. Fritsch, U. (1981), S. 16 f.; vgl. Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (Hrsg.) (1984), S. 8; vgl. o.V. (1984a), S. 18; vgl. Mann, S. (1983), S. 4; vgl. Thor-mählen, Th./Michalk, J. (1983), S. 94; vgl. Koch, U. (1984), S. 233; vgl. Wossidlo, P.R. (1985), S. 25; vgl. Molitor, B. (1985), S. 399 f.; vgl. Gesamtmetall (Hrsg.) (1985), S. 34 f.; vgl. Thomas, K. (1985), S. 198 ff.
- 30) vgl. Gruhler, W. (1984), S. 104
- 31) vgl. Reuter, D. (1984), S. 7 f.; vgl. Albach, H. (1979), S. 121; vgl. Bierich, M. (1979), S. 233; vgl. Koch, U. (1984), S. 234; vgl. Gruhler, W. (1984), S. 104; vgl. Ziebe, J. (1984), S. 2210; vgl. Pressedienst des Handels (Hrsg.) (1985), S. 2; vgl. Käser, W. (1983), S. 173; vgl. Gerstenberger, W. (1983), S. 19; vgl. Fanselow, K.H. (1982/83), S. 162; vgl. Weitkem-per, F.-J. (1983), S. 1094; vgl. Gruhler, W. (1985), S. 84; vgl. BT-Drucksache 10/2881 (1985), S. 1
- 32) Auf das eventuelle Fehlen einer Kausalbeziehung zwi-schen Eigenkapital-Quote und Investitionsneigung wei-sen auch Irsch, N./Zimmermann-Trapp, A. (1986), S. 316 hin, wenn sie auf gegenläufige Entwicklungen in

1969-1971 sowie in 1977-1980 hinweisen; vgl. auch Industriegreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984a), S. 13 ff.

- 33) Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 34) Löffelholz, J. (1980), S. 126
- 35) vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 89 f.
- 36) vgl. Arnim (von), B. (1976), Sp. 287
- 37) vgl. Albach, H. (1983), S. 6
- 38) vgl. Wossidlo, P.R. (1985a), S. 21; vgl. Olfert, K. (1985), S. 17; vgl. Schmidt, K.G. (1985), S. 138
- 39) Raettig, L. (1974), S. 56
- 40) vgl. Raettig, L. (1969), S. 133
- 41) vgl. Esser, C. (1986), S. 61; vgl. Vormbaum, H. (1981), S. 42
- 42) Wöhe, G. (1986), S. 747
- 43) Holzheu, F./Lepping, B. (1981a), S. 98
- 44) vgl. Schultz, R. (1987), S. 81. Erinnern will ich an dieser Stelle an den für Bremen bedeutenden Borgward-Konkurs. War er vermeidbar? lautete eine oft gestellte Frage gerade auch im Zusammenhang mit der 100%en Konkurs-Quote (vgl. Kubisch, U./Janssen, V. (1984), S. 112 ff.)
- 45) vgl. Hartmann, B. (1957), S. 7
- 46) vgl. Schmidt, K.G. (1985), S. 138
- 47) Albach, H. (1983), S. 6
- 48) Gutenberg, E. (1980) S. 128; dazu Löffelholz, J. (1980), S. 584. "Das Kapital der Unternehmung wird zunächst nach der Rechtsform der Übertragung in Eigen- und Fremdkapital ... gegliedert." vgl. auch Raettig, L. (1969), S. 86
- 49) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 900 f.
- 50) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 926
- 51) vgl. Scheibe-Lange, I./Volkman, G./Weizmüller, R. (o.J.), S. 8
- 52) vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 294

- 53) vgl. Bierich, M. (1980), S. 106
- 54) vgl. Raettig, L. (1969), S. 46; vgl. Thormählen, Th./Michalk, J. (1983), S. 88
- 55) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 30 f.
- 56) o.V. (1983), S. 20; die Position "Schulden" im Bilanzschema für Personenunternehmungen nach § 247 HGB ist speziell für Fremdkapital vorgesehen; "damit sind auch Rückstellungen eingeschlossen." (Busse v. Colbe, W./Chmielewicz, K. (1986), S. 296)
- 57) Aufgrund des Bilanzrichtliniengesetzes besteht für Verpflichtungen, die nach dem 1. Januar 1987 neu begründet werden, eine Passivierungspflicht. Für Altfälle und deren Erhöhung verbleibt es indessen bei der alten Rechtslage, mit der Maßgabe, daß eine Nachholung der Passivierung nicht in Betracht kommt. Nichtbilanzierte Altlasten müssen dann - allerdings nur von Kapitalgesellschaften - in einem Anhang ausgewiesen werden. (Artikel 28 EGHGB; vgl. Lausberg, F.-W. (1985), S. 19)
- 58) vgl. Harms, J.E./Küting, K. (1983), S. 1067
- 59) BFH (1983), S. 1515
- 60) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 61) vgl. Hütter, J. (1984), S. 14
- 62) vgl. Scheibe-Lange, I./Volkman, G./Welzmüller, R. (o.J.), S. 8
- 63) vgl.                                   Abschnitt 2.
- 64) vgl. Albach, H. (1984), Anmerkung 11, wo besagte Studie von Scheibe-Lange, I./Volkman, G./Welzmüller, R. (o.J.) diskutiert wird
- 65) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 711
- 66) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 1008 f.
- 67) "Teilwert ist der Betrag, den ein Erwerber des ganzen Unternehmens im Rahmen des Gesamtkaufpreises für das einzelne Wirtschaftsgut ansetzen würde. Dabei ist davon auszugehen, daß der Erwerber das Unternehmen fortführt." (§ 10 BewG). Zur Einschränkung dieses Grundsatzes (z.B. für Grundstücks-/Gebäudewerte, Anhaltewerte) vgl. Rose, G. (1986), S. 86 ff.

- 68) vgl. Wöhe, G. (1978a), S. 717
- 69) vgl. Wöhe, G. (1978a), S. 722 f.
- 70) Die praktische Ermittlung des Unternehmenswertes ist nicht ausschließlich das Resultat von kapitalisierten zukünftigen Überschüssen, der Substanzwert geht neben dem Ertragswert als ein Faktor - allerdings jeweils unterschiedlich gewichtet - in die verschiedenen Verfahren der Unternehmensbewertung mit ein. (vgl. Viel, J./Bredt, O./Renard, M. (1975), S. 38 ff.)
- 71) vgl. Engel, D./Giese, R. (1983), S. 269
- 72) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985b), S. 37 f. Für den Stichtag 1.1.1980 weist die Einheitswertestatistik eine vertikale Eigenkapital-Quote von 24% auf, während die analoge Zahl der Deutschen Bundesbank 21,7% lautet.
- 73) vgl. Schmidt, R. (1984), S. 99. An dieser Stelle kann ich lediglich noch einmal zusammengefaßt auf die von mir angesprochenen und m.E. in der Öffentlichkeit am häufigsten zitierten Studien hinweisen. Auf Vollständigkeit kann kein Anspruch erhoben werden, zumal der Begriff "bedeutend" meine subjektive Einschätzung zum Kriterium hat.
  - Scheibe-Lange, I./Volkman, G./Welzmüller, R. (o.J.)
  - Albach, H. (1983)
  - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983) in Verbindung mit Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984) und Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a)
  - Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983)
  - Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983)
  - Thormählen, T./Michalk, J. (1983)
- 74) Ziebe, J. (1984), S. 2210
- 75) Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 30

## 2. Die Vermögensstruktur - ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risikokapitalausstattung

### 2.1. Die vertikale Eigenkapital-Quote - eine wirtschaftspolitische Diskussion

Daß die vertikale Eigenkapital-Quote (das Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme) mindestens seit Mitte der sechziger Jahre, als die Bundesbank mit ihren Bilanzauswertungen begann, 1) tendenziell gesunken ist, ist ein Faktum, welches wohl niemand bestreitet. 2) Diskussionen werden lebhaft geführt über den Grad des Sinkens und das Niveau, auf dem es stattfindet. 3)

Daran, wie die Diskussion um den Verlauf der Eigenkapital-Quote geführt wird, kann man erkennen, daß es sich nicht um die Lösung von betriebswirtschaftlichen Problemen handelt, auch wenn stets Argumente aus diesem Wissenschaftszweig herangezogen werden. Wenn die Eigenkapitalausstattung der deutschen Wirtschaft besprochen wird, fallen die Besonderheiten einzelner Branchen notwendig unter den Tisch bzw. werden als Abweichungen vom Durchschnitt festgehalten, was das gleiche ist. Ich will an dieser Stelle keine Methodendiskussion führen, nur soviel: wenn schon aufgrund von Durchschnittswerten bedauernd konstatiert wird, daß die Basis für Investitionen - das Eigenkapital - zu gering sei, die Kreditwürdigkeit leidet usw. (betriebswirtschaftliche Argumente), müßten die negativen Entwicklungen in Branchen mit deutlich unterdurchschnittlichen Eigenkapital-Quoten, wie z.B. im Baugewerbe oder Handel, gravierender ausfallen als es derzeit festzustellen ist. Kurz und gut, mein Resümee aus eben Angeführtem ist, daß es sich um eine wirtschaftspolitische Diskussion handelt, wenn die Eigenkapital-Quote der deutschen Unternehmen problematisiert wird.

## 2.2. Die Risikokapitalausstattung aus betriebswirtschaftlicher Sicht

Das Anliegen, welches ich mit diesem Abschnitt meiner Arbeit verfolge, ist, unter dem betriebswirtschaftlichen Aspekt eine Analyse zu versuchen, die einen ersten Schluß auf die ausreichende bzw. nicht ausreichende Eigenkapitalversorgung zuläßt.

### 2.2.1. Bilanzstruktur und Liquidität

"Der private Betrieb im marktwirtschaftlichen Wirtschaftssystem (Unternehmung) kennt nur ein Ziel: *langfristig den maximalen Gewinn zu erreichen* (Hervorhebung im Original, d. Verf.); und diesen erreicht er dann, wenn er sich an den Gegebenheiten des Marktes, d.h. an den Preisen der Produktionsfaktoren und der produzierten Güter orientiert." 4) Die von einem Unternehmen auf dem Markt gekauften Vermögensgegenstände (Investitionen) schließen in ihrer Verwendung die periodische Wiederholung des Umsatzprozesses ein. Der Gewinn stellt keinen einmaligen Ertrag einer Investition dar. Er bemißt sich vielmehr als Überschuß über die in einer Periode anfallenden Aufwendungen und hängt deshalb u.a. ab von der Geschwindigkeit des Kapitalumschlags in einem bestimmten Zeitraum. 5) Ein Unternehmen muß daher um die Kontinuität seines Geschäfts bemüht sein, d.h. daß Unterbrechungen in der gewinnbringenden Funktion des Vermögens zu vermeiden sind. So gibt es die Unterscheidung der funktionellen Bestandteile des Vermögens in Anlage- und Umlaufvermögen. Sie differieren hinsichtlich des Zeitraums, innerhalb dessen ein Unternehmen für ihr Vorhandensein durch den Einsatz von Geld sorgen muß. Während sich der Rückfluß des für das Anlagevermögen ausgelegten Kapitals auf mehrere Umsatzprozesse verteilt und sein Einsatz erst nach wiederholtem Durchlauf

aller Phasen (Einkauf, Lagerung, Produktion, Verkauf) fällig wird, muß der andere Teil der Produktionselemente - das Umlaufvermögen - beständig durch neue Kaufakte ersetzt werden. "Das Vermögen der Unternehmung besteht nach der Nutzungsdauer aus zwei Güterkomplexen:

1. Anlagevermögen: das sind die Produktionsmittel, die mehrere Produktionsprozesse überdauern, z.B. Grundstücke, Gebäude, Maschinen, die gesamte Betriebseinrichtung; und
2. Umlauf- oder Betriebsvermögen: das sind die Produktionsmittel, die nur einmal im Produktionsprozeß, nämlich im Umsatz verwandt werden können, z.B. Rohstoffe, Hilfsstoffe, flüssige Mittel und Forderungen, insbesondere zum Einkauf von Waren und zur Bezahlung von Gehältern, Löhnen und Steuern." 6)

Da der Umschlag des Anlagevermögens mehrere Umschläge des Umlaufvermögens einschließt, befinden sich stets verschiedene Teile des vom Unternehmen angelegten Vermögens nebeneinander in verschiedenen Funktionen, womit die Größe des Gewinns auch abhängig wird von der Liquidität, sooft es die Kontinuität des Geschäfts verlangt.

Liquidität und Rentabilität stehen also in folgendem Verhältnis zueinander:

a) Die Liquidität als *Conditio sine qua non* stellt die Voraussetzung für die Verfolgung des eigentlichen Ziels dar. 7) Zur *strengen* Nebenbedingung des Rentabilitätsstrebens wird sie dadurch, daß die Nichterfüllung zum Ausscheiden des Unternehmens aus dem Wirtschaftsprozeß führt. 8) Für den Tatbestand der Zahlungsunfähigkeit gibt es zwar keine gesetzliche Definition. Mehrere Urteile des BGH haben aber zu folgender Begriffsbestimmung geführt: "Zahlungsunfähigkeit ist das auf dem Mangel an Zahlungsmitteln beruhende, andauernde Unvermögen des Schuldners, seine



sofort zu erfüllenden Geldschulden noch im wesentlichen zu erfüllen. (...)."9)

b) Liquidität und Rentabilität stehen in einem gewissen Gegensatz zueinander, 10) weil die finanziellen Mittel, derer es bedarf, um jederzeit zahlungsfähig zu sein, der produktiven Konsumtion und damit der Verwertung des Kapitals vorenthalten werden. Die Kontinuität des Produktions- und Zirkulationsprozesses wird insbesondere dadurch negativ determiniert, daß der Rückfluß des Kapitals aus dem Verkauf der Produkte den Zufällen der Marktbewegung unterliegt. Die Umschlagsgeschwindigkeit des Kapitals und damit die Rentabilität wird beeinträchtigt

- indem ein Unternehmen einerseits Zahlungen erhält, deren Verwandlung in Elemente des Produktionsprozesses noch nicht relevant ist,
- indem andererseits Verzögerungen im Verkauf zum Mangel an Geld für den fälligen Kauf von Produktionselementen führen.

In beiden Fällen geht die Abhängigkeit von den diskontinuierlichen Rückflüssen auf Kosten der Umschlagsgeschwindigkeit und schmälert damit die gewinnbringende Nutzung des Vermögens.

Der Kredit eröffnet einem Unternehmen die Möglichkeit, die Kontinuität von Produktions- und Zirkulationsprozeß aufrechtzuerhalten, ohne den Vorschuß von zusätzlichem eigenem Geld. Allerdings hat diese Leistung des Kredits ihre Grenzen: Zahlungsfähigkeit eines jeden Schuldners beruht immer auf den tatsächlichen Rückflüssen, damit auch - für den Fall ihrer Verzögerung über den fälligen Termin hinaus - auf der Verfügung über liquide Mittel. Der Kredit macht das Problem bezüglich der Liquidität also keineswegs überflüssig.

Die hier abgeleitete Bilanzstruktur erschließt selbstverständlich auch die Möglichkeit einer Fassung in Strukturkennzahlen, um Analysen durchzuführen, Trends zu ermitteln usw. Der Auffassung von Esser, daß die Unterteilung des Vermögens in Anlage- und Umlaufvermögen erfolgt, um Verhältniszahlen bilden zu können, kann ich nicht folgen. Er schreibt: "Um Verhältniszahlen bilden zu können, wird das auf der Aktivseite der Bilanz stehende Vermögen in Anlage- und Umlaufvermögen unterteilt, das auf der Passivseite stehende Kapital wird in Eigen- und Fremdkapital unterschieden, ..." 11) In diesem Zitat bleiben die funktionellen Bestandteile der Vermögensgegenstände für die Bildung von Bilanzstrukturen unberücksichtigt.

#### 2.2.2. Relevanz der Vermögensstruktur für die Risikokapitalausstattung

Wenn man sich aufgrund des bisher Gesagten die Bilanz eines beliebigen Unternehmens vorstellt, welche eine vertikale Kapitalstruktur von z.B. 1:3 aufweist, und man sollte beurteilen, ob es sich um ein "gesundes" Unternehmen handelt, käme man zu der Aussage, daß es ganz darauf ankommt. Während man in der wirtschaftspolitischen Diskussion zu einem Resultat kommt, indem man die Eigenkapitalquote mit der aus vorherigen Perioden oder anderen Ländern vergleicht, um positive oder negative Abweichungen festzustellen, muß man m.E. in der Betriebswirtschaftslehre fragen, was sich hinter jedem Verhältnis konkret verbirgt. Die Frage der Finanzierung ist die eine Seite; mindestens ebenso wichtig ist auch die nach dem, was finanziert wird, also die Frage nach den Vermögensgegenständen. Stellvertretend für viele Betriebswirtschaftslehre-"Klassiker" soll Heinen zu Worte kommen. "Erstellung und Verwertung betrieblicher Leistungen sind das Ergebnis von Entscheidungen über die Kombination menschlicher Arbeit mit sachlichen Produktionsfaktoren, wie Betriebsmittel und Werk-

stoffe." 12) Wenn Heinen in diesem Zitat auch das Augenmerk auf "Entscheidung" richtet, wird doch sehr deutlich, worin der Inhalt derselben besteht: es handelt sich um die Kombination der - vom bilanziellen Standpunkt argumentiert - Positionen, die partiell auf der Aktivseite einer Bilanz zu finden sind, wobei es zum betriebswirtschaftlichen Grundwissen gehört, daß die Erfolgsaussichten eines Unternehmens im wesentlichen davon abhängen, auf welchem Niveau diese Kombination stattfindet.

Daß dann der zu erwartende Erfolg u.a. determiniert wird vom Verschuldungsgrad und den in diesem Zusammenhang anfallenden Zinszahlungen, ist unbestritten. Aber auch hierbei handelt es sich um ein ökonomisches Datum, welches sich durchaus im Einsatz der Produktionsfaktoren kalkulieren läßt. Die daraus resultierenden Konsequenzen gestalten sich für einzelne Unternehmen allerdings recht unterschiedlich. In Abhängigkeit von den spezifischen Unternehmenssituationen in der Konkurrenz um die zahlungsfähige Nachfrage können sich erfolgreiche Unternehmen in Hochzinsphasen einen weiteren Vorteil verschaffen, weil die weniger erfolgreichen nicht mehr in der Lage sind, zusätzlich Finanzmittel auf sich zu ziehen, um notwendige Investitionen zu tätigen. Das Resultat ist an hohen Gewinnen in einigen Unternehmen und einer Vielzahl von Insolvenzen abzulesen. 13)

Die in entwickelten Marktwirtschaften permanent voranschreitende Produktivität der einzelnen Unternehmen - damit auch gesamtgesellschaftlich - als Mittel, um über die Stückkostensenkung und Entwicklung neuer Produkte einen Konkurrenzvorsprung auf dem Markt zu erwirken, führt notwendigerweise zu einer ständigen Vermögensstrukturänderung. Diese gilt es jeweils zu finanzieren, wobei es durchaus keine Ausnahme darstellt, wenn, aufgrund mangelnder Finanzierungsmöglichkeiten, eine von der Unternehmensleitung ins Auge gefaßte Strategie nicht realisiert werden

kann. Vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt aus halte ich es deshalb für unabdingbar, die Struktur der Aktivseite der Bilanz mit einzubeziehen, wenn die notwendige Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens diskutiert wird, was in den aktuellen Veröffentlichungen bezüglich der Risikokapitalausstattung vernachlässigt wird.

Diesen Gedanken äußert bereits Schmidt, wenn er konstatiert, daß "das sogenannte Separationstheorem, nach dem die Finanzierungsstruktur unabhängig von der Aktivseite betrachtet werden kann, aufgrund mehrerer empirischer Untersuchungen als irrelevant für die Unternehmenspraxis bezeichnet werden (muß). Die Kapitalüberlassung wird nämlich wesentlich von der *Zusammensetzung der Aktivseite der Bilanz* (Hervorhebung im Original, d. Verf.) bestimmt." 14)

Während in der Finanzierungstheorie in vielen Beiträgen der Frage nachgegangen wird, ob es eine optimale Eigenkapital-Quote gibt 15), wird im folgenden davon ausgegangen, daß die vertikale Kapitalstruktur für Banken bei Kreditvergabeentscheidungen wegen der Konkursgefahr von *praktischer* Bedeutung ist, was ich bereits im Kapitel 1.2.2. angedeutet habe. Ein weiteres Faktum besteht darin, daß das hier zu behandelnde Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital tendenziell sinkt. Da sich bankpolitische Entscheidungen stets nach konkreten Investitionsvorhaben und deren Verwertungsmöglichkeiten unter Berücksichtigung der Gesamtsituation des Unternehmens richten, muß m.E. bei der Analyse von Kapitalstrukturen sowie deren Veränderungen explizit auf den Verwertungsprozeß sowie seine tendenziellen gesetzlichen (im ökonomischen Sinne) Modifikationen Bezug genommen werden. Dieser Vorgang ist zunächst ausschließlich auf der Aktiv-Seite einer Bilanz nachzuvollziehen mit der sich dann auf der Passiv-Seite widerspiegelnden Finanzierungskonsequenz (Mittelherkunft). So ist es dann nur konsequent, wenn in unterschiedlichen Bereichen der Wirtschaft differente Kapitalstrukturen zu

konstatieren sind und es die Kapitalquote nicht geben kann.

Wenn ich auch aus der traditionellen Bilanzanalyse bekannte Begriffe und Zusammenhänge verwende, betrifft meine Abhandlung im Kern eine andere Ebene: Die für Anlagendeckungsgrade relevanten Größen des Anlagevermögens bzw. Umlaufvermögens verwischen die sachlichen Unterschiede der Größen, die in diesen Gruppen zusammengefaßt dargestellt werden. Als Anlagevermögen betrachtet, unterscheiden sich z.B. die Gegenstände eines Maschinenparks nicht von bebauten Grundstücken. Die bilanzpolitischen Abstraktionen werden also aufgehoben, weil es mir darum geht, mögliche Wirkungen der Produktivitätsentwicklung in der Marktwirtschaft auf verschiedenen Bilanzpositionen zu beleuchten. In einem zweiten Schritt werden die konstatierten Resultate als Vermögens- bzw. Kapitalstruktur zusammengefaßt, um auf die von mir zu erklärende Entwicklung einer sinkenden vertikalen Eigenkapital-Quote zurückzukommen.

### 2.2.3. Vermögensstrukturänderung und ihre Wirkung auf die Eigenkapital-Quote

In diesem Kapitel soll - analog zu dem Gedanken, daß die Resultate des Vermögensumsichtungsprozesses auf der Kapitalseite einer Bilanz nachvollzogen werden - empirisch dargelegt werden, wie sich die Vermögensstruktur in den bundesrepublikanischen Unternehmen entwickelt hat, um die daraus resultierenden Konsequenzen für die Kapitalseite aufzuzeigen. Das Verhältnis von Anlagevermögen zu Eigenkapital (Anlagendeckungsgrad I) im Zeitablauf gilt es demnach eingehend zu würdigen.

Zum Zwecke meiner weiteren Ausführungen sei eine Bilanz unterstellt, die einen Anlagendeckungsgrad I von 100% aufweist, das gesamte Anlagevermögen also mit Eigenkapital

finanziert ist. Die Entwicklung des Anlagevermögens sowie des Eigenkapitals ist, aufgrund der ständig notwendigen Investitionen, leicht auszumachen. Soll das Verhältnis 1:1 aufrechterhalten werden, müssen beide Positionen in gleichem Umfang steigen. Dies ist der Sachverhalt, der in der öffentlichen Diskussion zum Anlaß genommen wird, um die mangelnde Eigenkapitalausstattung zu problematisieren.

Ein Zitat, das mit ähnlichen Formulierungen und im wesentlichen gleichem Inhalt in vielen Aufsätzen zu finden ist, soll aufzeigen, wie darüber diskutiert wird. "Unsere gesamte Wirtschaft ist gezwungen, ständig zu innovieren. Aus der Sicht der Unternehmen bedeuten Innovationen eine permanente Anpassung an neue Gegebenheiten, an neue Erkenntnisse, an neue Marktkonstellationen. Die Erfahrung zeigt, daß Innovationen mit hohen Risiken auf unterschiedlichen Ebenen verbunden sind. Im Ablauf der Innovationsphasen kumulieren sich die Risiken. Die Ausstattung des Unternehmens mit Eigenkapital bestimmt daher in hohem Maße die Fähigkeit des Unternehmens, Innovationen auch am Markt durchzusetzen." 16) Wie es um die Eigenkapitalausstattung bestellt ist, findet man ein paar Absätze weiter. "Aus verschiedenen Untersuchungen und Veröffentlichungen geht eindeutig hervor, daß die Eigenkapitalausstattung der deutschen Unternehmen seit den fünfziger Jahren ständig zurückgegangen ist." 17) Als Maßstab dafür wird folgendes benannt: "Die vertikale Eigenkapitalquote (Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme) hat sich nach den Untersuchungen der Deutschen Bundesbank ... verschlechtert." 18)

Die im obigen Zitat genannten notwendigen Innovationen 19) erfordern einen hohen Finanzbedarf bei unsicherem kommerziellen Erfolg. 20) Investitionen spiegeln sich zunächst einmal auf der Aktivseite der Bilanz wider, genauer: im Bereich des Anlagevermögens. Sie bewirken dort ein absolutes Steigen. Wenn man sich an dieser Stelle nochmal die

vorgestellte Bilanz vergegenwärtigt (horizontales Verhältnis von 1:1), gäbe es keine Diskussion, wenn das Eigenkapital entsprechend dem Anlagevermögen absolut zunimmt. Wäre das nicht der Fall und würde das Eigenkapital langsamer steigen, stagnieren oder sinken, müßte man nach den Gründen suchen und gegebenenfalls Konsequenzen ziehen.

Ich teile die oben genannte Darstellung von Fanselow nicht: er vergleicht nicht die Entwicklung des Anlagevermögens mit der des Eigenkapitals, sondern stellt dem Anlagevermögen das *Verhältnis* von Eigenkapital : Gesamtkapital gegenüber; ich meine, daß es sich hier um zwei inkommensurable Größen handelt, deren Verhältnis zueinander hinterfragt werden sollte.

Ich nehme weiterhin an, daß das gesamte Anlagevermögen mit Eigenkapital finanziert ist - vor wie nach dem Innovationsprozeß - und nehme dazu an, daß das gesamte Umlaufvermögen mit kurzfristigem bzw. langfristigem Fremdkapital finanziert wird, was finanzpolitisch unproblematisch ist, dann verändert sich die vertikale Kapitalstruktur zuungunsten des Eigenkapitals, wenn sich das Verhältnis von Anlagevermögen : Umlaufvermögen zugunsten des Umlaufvermögens entwickelt. Bei konstanter horizontaler Kapitalstruktur also verändert sich die vertikale Eigenkapital-Quote dadurch, daß das Anlagevermögen nicht in gleichem Maße steigt wie das Umlaufvermögen. Wenn das Sinken der Eigenkapital-Quote zum Teil dieser Entwicklung geschuldet ist, erscheint das Problem der Risikokapitalausstattung in der deutschen Wirtschaft in einem anderen Licht.

Im Monatsbericht Nr. 11 der Deutschen Bundesbank aus dem Jahre 1981 wird der eben beschriebene Sachverhalt benannt. "Am gesamten bilanzierten Vermögen hatten die Sachanlagen im vergangenen Jahr nur noch einen Anteil von 29 1/2%, verglichen mit 30 1/2% 1979 und 35 1/2% im Jahr 1970." 21) Die weiteren Ausführungen zeigen, daß eine hier anknüpfen-

de Ursachenforschung gewisse Lücken aufweist. "Was immer die Ursachen für diese Entwicklung sein mögen - u.a. fortschreitende Spezialisierung im Unternehmenssektor, wachsender Anteil der Großaufträge im Anlagengeschäft, bei dem der Lieferantenkredit oft wesentlicher Bestandteil der vereinbarten Konditionen ist -, mit dem zunehmenden Gewicht des Forderungsvermögens und der Verbindlichkeiten gegenüber Sachvermögen bzw. Eigenmittelausstattung wächst ohne Zweifel auch das Unternehmensrisiko..." 22)

Weitkämper, der den gleichen Sachverhalt konstatiert, führt die Strukturveränderung der Vermögensteile auf eine "inflationäre Aufblähung des Umlaufvermögens" zurück. "Zwar ist auch das Anlagevermögen nicht von der Inflation freigestellt. Die Inflation wirkt sich aber sehr viel langsamer aus, da die Anlagen über eine längere Zeitperiode abgeschrieben werden." 23) Ich halte diese Aussage in ihrer Generalität insofern für problematisch, als gerade heutzutage, in Anbetracht der Hungersnöte, der steigenden Armut, der wachsenden Schulden und des Zerfalls der industriellen und landwirtschaftlichen Produktion in den sogenannten Drittweltländern, das allgemeine *Fallen* der Rohstoffpreise konstatiert wird. 24) Das für das Umlaufvermögen relevante strenge Niederstwertprinzip (§ 253 HGB) garantiert dafür, daß sich diese Preisentwicklung auch in der Bilanz niederschlägt.

Meine These, die es im folgenden empirisch zu belegen und argumentativ zu begründen gilt, läßt sich von dem Gedanken leiten, daß, aufgrund der permanent notwendigen Steigerung der Produktivität in der freien Marktwirtschaft der Umfang des notwendigen Kapitals im Anlagevermögen wächst; aber mit Bezug auf die aus dieser Entwicklung resultierende Zunahme des Umlaufvermögens nimmt ihr Wert tendenziell relativ ab.



Vermögen	Jahre														
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1. Sachanlagen	325,37	353,07	374,36	378,79	385,42	407,00	416,29	427,88	443,83	480,72	495,81	508,30	518,50	522,50	542,50
2. Vorräte	190,76	201,75	223,58	249,39	249,73	276,42	290,02	308,86	341,45	398,99	414,20	415,20	416,50	433,00	444,00
3. Kassenmittel	36,48	43,78	42,46	40,64	48,70	55,79	59,31	67,09	68,01	66,91	64,65	66,30	76,50	82,00	85,00
4. Forderungen	286,21	322,70	347,85	362,04	365,46	399,68	406,02	444,66	494,06	542,66	569,72	577,20	611,00	656,50	675,50
5. Summe aus Positionen 2, 3, 4	513,45	568,23	613,89	652,07	663,89	732,09	755,35	820,61	903,52	1008,56	1048,57	1058,70	1104,00	1171,50	1204,50
6. Summe aus Positionen 1, 5	838,82	921,30	988,25	1030,86	1049,31	1139,09	1171,64	1248,49	1347,35	1489,28	1544,38	1567,00	1622,50	1694,00	1747,00

Tabelle 1: Vermögensstruktur (ohne Wertpapiere) in der "deutschen Wirtschaft" in Mrd. DM

Quelle:

- Zusammengestellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.
  - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.
  - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.
  - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

Den empirischen Beleg dafür bringt Tab. 1. Es handelt sich hierbei um eigene Berechnungen aus den von der Deutschen Bundesbank der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellten Bilanzauswertungen von Unternehmungen verschiedener Branchen. 25) In meinen Berechnungen habe ich von den Positionen "Beteiligungen" und "Wertpapiere" abgesehen, da ich das relative Sinken des Anlagevermögens aus dem unmittelbaren Geschäftsablauf ableiten will. Die Positionen "Sachanlagen" und "Forderungen" sind nicht identisch mit den Quelldaten, da ich sie um Wertberichtigungen korrigiert habe. Die Position "Sachanlagen" enthält nach der Systematik der Deutschen Bundesbank auch die immateriellen Werte, sie setzt sich demnach zusammen aus Grundstücke, Gebäude, Maschinen und maschinelle Anlagen sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung einschl. der im Bau befindlichen Anlagen und der Anzahlungen auf Anlagen. Desweiteren gehören dazu Patente, aktivierte Firmenwerte und andere immaterielle Werte. Mit "Vorräte" sind Bestände an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, unfertige und fertige Erzeugnisse sowie Handelswaren gemeint. Zu den "Kassenmitteln" gehören das Bargeld (Banknoten und Münzen) und die bei Banken gehaltenen Sichtguthaben und Termingelder sowie die Postscheckguthaben. Die Position "Forderungen" enthält sämtliche lang- und kurzfristigen Forderungen. Ich habe diese Position nicht weiter differenziert, da mir nur ein gesamter Korrekturposten - Wertberichtigungen auf Forderungen - zur Verfügung steht. 26)

Die absoluten Zahlen der Tab. 1 können für meine Analyse nicht oder nur sehr bedingt herangezogen werden, da sich die den Auswertungen zugrundeliegende Grundgesamtheit von Jahr zu Jahr ändert, auch wenn "... der Kreis der einbezogenen Unternehmen in den letzten Jahren weniger als zuvor gewechselt (hat); von den 1980 erfaßten Unternehmen reichten rund 85% auch im Vorjahr ... ihre Jahresabschlüsse ein." 27)

Vermögens- gegenstände	<u>Veränderung</u>		
	<u>1971</u> <u>in Mrd. DM</u>	<u>1985</u>	<u>1971 : 1985</u> <u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	325,37	542,50	66,73
Vorräte	190,76	444,00	132,75
Kassenmittel	36,48	85,00	133,00
Forderungen	286,21	675,50	136,02
Umlaufvermögen	513,45	1204,50	134,59

Tabelle 2: Prozentuale Veränderung von Vermögenspositionen  
in der "deutschen Wirtschaft"

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 1

Die Tab. 2 basiert auf den Berechnungen der Tab. 1. Die prozentuale Entwicklung der einzelnen Positionen bestätigt eindeutig, daß die Steigerung des Anlagevermögens mit 66,73% in Relation zu der des Umlaufvermögens mit 134,59% deutlich abfällt. Konsequenterweise erhalten die einzelnen Positionen der von mir gekürzten Aktivseite der Bilanz in der Zeit von 1971-1985 systematisch ein verändertes Gewicht, was Tab. 3 zum Ausdruck bringt: während das Umlaufvermögen im Verhältnis zur "Bilanzsumme" von 61,2% auf 68,9% angestiegen ist, fiel das Verhältnis Anlagevermögen zur Bilanzsumme von 38,8% auf 31,1%. Wenn man sich an dieser Stelle die von mir angenommene Bilanz mit der horizontalen Struktur von 1:1 (Anlagevermögen : Eigenkapital) vergegenwärtigt, wäre mit dem relativen Steigen des Umlaufvermögens im Verhältnis zum Anlagevermögen das Sinken

Vermögen \ Jahre	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1. Sachanlagen	38,8	38,3	37,9	36,7	36,7	35,7	35,5	34,3	32,9	32,3	32,1	32,4	32,0	30,8	31,1
2. Vorräte	22,7	21,9	22,6	24,3	23,9	24,3	24,7	24,7	25,3	26,8	26,8	26,6	25,7	25,6	25,4
3. Kassenmittel	4,4	4,8	4,3	3,9	4,6	4,9	5,1	5,4	5,1	4,5	4,3	4,2	4,7	4,8	4,8
4. Forderungen	34,1	35,0	35,2	35,1	34,8	35,1	34,7	35,6	36,7	36,4	36,9	36,8	37,6	38,8	38,7
5. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 3, 4)	61,2	61,7	62,1	63,3	63,3	64,3	64,5	65,7	67,1	67,7	67,9	67,6	68,0	69,2	68,9
Summe aus Pos. 1, 5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabelle 3: Vermögensstruktur der "deutschen Wirtschaft" in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 1

der Eigenkapital-Quote zum Teil erklärt. Soviel zunächst zur Benennung des Faktums, das ich im folgenden zu erklären versuche.

#### 2.2.4. Argumente zur tendenziellen relativen Steigerung des Umlaufvermögens

Ein möglicher Einwand könnte sein, daß die Entwicklung der Vermögenspositionen durch die Größe "Vorräte" verursacht ist, die hochwertige Erzeugnisse und Handelswaren enthält, welche nicht verkauft werden konnten. Die getrennte Analyse des Verarbeitenden Gewerbes mit einer Aufschlüsselung der "Vorräte" kann hier Klarheit bringen.

Ich möchte das Augenmerk auf Tab. 4 richten, worin die Entwicklungen im Verarbeitenden Gewerbe in absoluten Zahlen nachzuvollziehen sind. Tab. 5 basiert auf der Nr. 4 und zeigt die prozentuale Entwicklung der einzelnen Positionen. Tendenziell komme ich in diesem speziellen Bereich der Wirtschaft zu der gleichen Aussage wie aufgrund der Zahlen in Tab. 2. Die differenzierte Betrachtungsweise der Position "Vorräte" weist im Bereich Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie unfertige Erzeugnisse eine wesentlich höhere Steigerung (96,89%) aus als die Position "Sachanlagen" (42,73%), was meine Annahme bestätigt. Die "fertigen Erzeugnisse/Waren" steigen allerdings mit 115,11% noch stärker an als die übrigen Vorräte.

Vermögen	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	175,02	190,79	196,97	199,04	195,92	202,35	205,47	209,58	215,17	241,03	245,52	247,10	252,20	249,80
2. Vorräte	116,42	121,35	135,65	156,16	151,78	165,88	173,79	179,52	198,03	228,68	237,67	234,60	228,00	237,90
3. Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	68,77	69,18	79,05	90,77	88,56	97,04	99,41	101,43	114,07	131,51	130,25	134,80	136,50	135,40
4. Fertige Erzeug- nisse/Waren	47,65	52,17	56,60	65,39	63,22	68,84	74,38	78,09	83,96	97,17	107,42	99,80	101,50	102,50
5. Kassamittel	19,68	23,59	22,88	19,50	25,08	30,50	31,99	35,31	34,87	33,61	31,85	33,50	40,70	42,20
6. Forderungen	131,58	147,10	161,60	174,20	174,92	192,47	197,81	213,82	233,92	244,59	262,77	266,30	283,20	306,10
7. Summe aus den Pos. 2, 5, 6	267,68	292,04	320,13	349,86	351,78	388,85	403,59	428,65	466,82	506,88	532,29	534,40	551,90	586,20
8. Summe aus den Pos. 1, 7	442,70	482,83	517,10	548,90	547,70	591,20	609,06	638,23	681,99	747,91	777,81	781,50	804,10	836,00

Tabelle 4: Vermögensstruktur (ohne Wertpapiere) des verarbeitenden Gewerbes in Mrd. DM

Quelle:

- Zusammengestellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.
  - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.
  - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.
  - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

Vermögens- gegenstände	<u>1971</u>	<u>1984</u>	<u>1971 : 1984</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	175,02	249,80	42,73
Vorräte	116,42	237,90	104,35
Roh-, Hilfs-, Betriebs- stoffe/unf. Erzeugnisse	68,77	135,40	96,89
fertige Erzeugnisse/ Waren	47,65	102,50	115,11
Kassennittel	19,68	42,20	114,43
Forderungen	131,58	306,10	132,64
Umlaufvermögen	267,68	586,20	118,99

Tabelle 5: Prozentuale Veränderung von Vermögenspositionen  
im Verarbeitenden Gewerbe

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 4

In diesem Zusammenhang möchte ich eines zu bedenken geben: Gegenstände, die in einer Unternehmung fertige Erzeugnisse darstellen, können für andere, wenn sie sie kaufen, um damit wiederum in der Produktion zu verfahren, Rohstoffe sein. 28) Es kommt also ganz darauf an, bei welchem Unternehmen die Ware bilanziert wird.

So stellt die Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank für die Automobilindustrie fest, daß sich die Vorratshaltung offensichtlich auf sogenannte Vorstufen verlagert. "Desweiteren (es handelt sich hier um einen Punkt der Abwälzung von Finanzierungslasten in der Autoindustrie, d. Verf.) ist auffällig, daß sich der Bestand an Halb- und Fertigerzeugnissen bei den Zulieferfirmen überproportional erhöht hat: 1981 um 7 v.H. bei einem Umsatz-

Vermögen	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	39,5	39,5	38,1	36,3	35,8	34,2	33,7	32,8	31,6	32,2	31,6	31,6	31,4	29,9
2. Vorräte	26,3	25,1	26,2	28,4	27,7	28,1	28,5	28,2	29,0	30,6	30,6	30,0	28,4	28,5
3. Roh-, Hilfs- Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	15,5	14,3	15,3	16,5	16,2	16,4	16,3	15,9	16,7	17,6	16,8	17,2	15,7	16,2
4. Fertige Erzeug- nisse/Maren	10,8	10,8	10,9	11,9	11,5	11,7	12,2	12,2	12,3	13,0	13,8	12,8	12,7	12,3
5. Kassenmittel	4,5	4,9	4,4	3,6	4,6	5,2	5,3	5,5	5,1	4,5	4,1	4,3	5,0	5,0
6. Forderungen	29,7	30,5	31,3	31,7	31,9	32,5	32,5	33,5	34,3	32,7	33,7	34,1	35,2	36,6
7. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 5, 6)	60,5	60,5	61,9	63,7	64,2	65,8	66,3	67,2	68,4	67,8	68,4	68,4	68,6	70,1
Summe aus Pos. 1, 7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabelle 6: Vermögensstruktur des Verarbeitenden Gewerbes in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 4



wachstum von nur 4,2 v.H., 1982 weiter um 1,7 v.H. bei nunmehr stagnierendem Nettoumsatz. Hierin kann man wohl ein Indiz dafür sehen, daß die Lagerhaltung zunehmend auf die Zulieferer übergeht." 29)

Der Tab. 6 sind die Vermögensstrukturentwicklungen des Verarbeitenden Gewerbes zu entnehmen. In diesem Wirtschaftsbereich ist ein relatives Sinken des Anlagevermögens von 39,5% auf 29,9% im Verhältnis zur "Bilanzsumme" zu konstatieren, während das gesamte Umlaufvermögen von 60,5% auf 70,1% ansteigt.

Anschließend werden mögliche Gründe für die konstatierte Entwicklung aufgezeigt, die meine eingangs formulierte Aussage untermauern sollen.

#### 2.2.4.1. Schichtarbeit

Das Verhältnis von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen hängt zunächst einmal davon ab, wie die Produktionsmittel eingesetzt werden, weil sich daraus ergibt, wieviel Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe z.B. täglich benötigt werden. Es macht einen wesentlichen Unterschied, ob ein Unternehmen acht Stunden täglich produziert oder ob im Mehrschichtbetrieb gefahren wird. Der Umfang des Anlagevermögens bleibt im wesentlichen derselbe, ob 8 oder 16 oder 24 Stunden täglich produziert wird. Der kontinuierliche Produktionsprozeß eines Mehrschichtbetriebs erfordert dagegen einen prinzipiellen Zugriff auf erheblich mehr Vorräte als ein Einschichtbetrieb. Eine Zunahme der Schichtarbeit bewirkt also demnach eine Veränderung des Verhältnisses von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen zugunsten des Umlaufvermögens.

Schichtarbeit gibt es "..., bereits seit Anfang der Industrialisierung. Wie neuere Untersuchungen zeigen, handelt

es sich bei der Schichtarbeit um einen sozialen Tatbestand, der ständig zunimmt. ... Nach einer im Auftrag des Bundesarbeitsministeriums erstellten Studie hat regelmäßige Schichtarbeit in der Bundesrepublik Deutschland von 1959 mit 2,6 Mio. Arbeitnehmern um 40% auf knapp 3,7 Mio. Arbeitnehmer im Jahr 1975 zugenommen." 30)

#### 2.2.4.2. Rationalisierung in der Produktionsmittelproduktion

Ein weiterer Punkt für die Entwicklung des Verhältnisses von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen betrifft die Maschinenproduktion selbst. Einen empirischen Nachweis darüber zu führen, ist problematisch; aber es liegt auf der Hand, daß Rationalisierungen in diesem Bereich, z.B. aufgrund der Entwicklung in den Naturwissenschaften, tendenziell doppelt wirken: 1. Der Preis einer Maschine sinkt relativ zu dem, was sie zu leisten vermag, was ein Resultat der Konkurrenz um das zahlungsfähige Bedürfnis darstellt. 2. Das prinzipiell gesteigerte Leistungsvermögen hat die Konsequenz, will man den Beschäftigungsgrad optimal gestalten, daß eine vermehrte Zufuhr von Material vonnöten ist, um das im Resultat höhere Warenquantum produzieren zu können. Es findet zwar eine absolute Steigerung des Anlagevermögens statt, die ja nicht zuletzt den Grund dafür darstellt, um einen Mehrschichtbetrieb einzuführen, damit die Zeit verkürzt wird, für die ein Vorschuß erforderlich ist; aber die daraus resultierende Masse der Vorräte läßt den Wert des Anlagevermögens relativ sinken.

Eine von mir bewußt unkommentierte grundsätzlich andere Lesart zu dem gleichen Sachverhalt bietet Gruhler an, wenn er wie folgt schreibt: "Besonders bedenklich ist, daß diese Schrumpfung der vertikalen Eigenkapitalquote nicht etwa ein produktiv-investives Pendant auf der Aktivseite der Bilanz hatte, was eine gewisse Zunahme des Verschuldungs-

status der Unternehmen gerechtfertigt hätte. Nach den für die siebziger Jahre vorliegenden Belegen war gerade das Gegenteil der Fall. Die Sachanlagenquote, das heißt die um die Wertberichtigungen korrigierten Sachanlagen in Prozent der Bilanzsumme, bildeten sich von 35,5 im Jahresdurchschnitt 1970/74 über 32,6 im Jahresdurchschnitt 1975/79 auf inzwischen nur noch 30 zurück." 31)

#### 2.2.4.3. Konzentration

Ein weiterer Grund für die Vermögensstrukturänderung kann in der Konzentration in einzelnen Wirtschaftszweigen zu sehen sein. In diesem Zusammenhang sei auf eine Untersuchung des Ifo-Instituts hingewiesen, die u.a. zum Strukturwandel im Einzelhandel Stellung nimmt. "Das Tempo des Strukturwandels sei ungebrochen, der Wettbewerb um Standorte und Marktanteile sei groß, und er habe in einzelnen Branchen einen Verdrängungscharakter angenommen. Die Umsatzkonzentration auf die großen Unternehmen schreite rasch voran. ... Die Zahl der Einzelhandelsunternehmen (im Jahre 1982 waren es 373.000) dürfte in dem kommenden Jahr weiter spürbar abnehmen. ... Speziell die kleinen und mittleren Unternehmen des Einzelhandels seien immerhin noch gefährdet." 32)

Aus dieser Entwicklung resultiert eine Ökonomisierung der Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung, die im Einzelhandel die wesentlichen Bestandteile der "Sachanlagen" darstellen. Es verringern sich im Vergleich zu den Umsätzen die Verkaufsflächen. "Es spricht jedoch einiges dafür, daß die Flächenausweitung im weiteren Verlauf der achtziger Jahre hinter der erwarteten realen Absatzzunahme zurückbleiben wird." 33)

Vermögen \ Jahre	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	27,64	30,25	33,57	33,46	32,75	34,19	34,68	35,02	36,42	44,19	44,74	46,40	46,80	48,50
2. Vorräte	28,06	30,45	32,14	34,93	36,67	40,92	43,32	49,61	55,08	72,62	74,57	75,30	77,10	81,10
3. Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	1,13	1,55	1,10	1,32	1,21	1,27	1,30	1,43	1,98	2,68	3,13	2,60	2,80	2,80
4. fertige Erzeug- nisse/Waren	26,93	28,90	31,04	33,60	35,46	39,65	42,02	48,18	53,10	69,94	71,44	72,70	74,30	78,20
5. Kassamittel	3,37	4,37	4,05	4,36	5,19	4,66	5,26	6,47	5,98	6,56	6,09	6,50	7,20	7,90
6. Forderungen	15,93	18,14	18,45	18,33	19,03	20,91	24,21	25,37	28,00	30,27	32,17	33,00	34,70	37,20
7. Summe aus Posi- tionen 2, 5, 6	47,36	52,96	54,64	57,62	60,89	66,49	72,79	81,45	89,06	109,45	112,83	114,80	119,00	126,20
8. Summe aus Posi- tionen 1, 7	75,00	83,21	88,21	91,08	93,64	100,68	107,47	116,47	125,48	153,64	157,57	161,20	165,80	174,70

Tabelle 7: Vermögensstruktur (ohne Wertpapiere) des Einzelhandels  
in Mrd. DM

Quelle: Zusammengestellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank  
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.  
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.  
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.  
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

Vermögens- gegenstände	<u>1971      1984</u>		<u>Veränderung</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>1971 : 1984</u> <u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	27,64	48,50	75,47
Vorräte	28,06	81,10	189,02
Rob-, Hilfs- Betriebsstoffe/ unf. Erzeugnisse	1,13	2,80	147,79
fertige Erzeugnisse /Waren	26,93	78,20	190,38
Kassenmittel	3,37	7,90	134,42
Forderungen	15,93	37,20	133,52
Umlaufvermögen	47,36	126,20	166,47

Tabelle 8: Prozentuale Veränderung von Vermögenspositionen  
im Einzelhandel

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 7

Diese Entwicklung mit ihren Wirkungen auf die Vermögensstruktur läßt sich in den von mir erstellten Tabellen 7-9 nachvollziehen, wobei die prozentualen Verhältniszahlen der Tabellen 8 und 9 aus den von mir berechneten absoluten Werten der Tab. 7 resultieren. Auch hier (Tab. 8) zeigt sich deutlich die erheblich voneinander abweichende Entwicklung: die Position "Sachanlagen", welche um 75,47% ansteigt, sinkt in Relation zu den "Vorräten", die insgesamt betrachtet um 189,02% zugenommen haben, wobei in Bezug auf den Einzelhandel die Werte "fertige Erzeugnisse/Waren" von besonderem Interesse sind, für die ein Anwachsen von 190,38% ermittelt wird. Auch in diesem Wirtschaftszweig schlägt sich die Veränderung selbstverständlich in der Vermögensstruktur, wie sie sich von 1971-1984 entwickelt hat, nieder. Laut Tab. 9 sinkt das prozentuale

Vermögen \ Jahre	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	36,9	36,4	38,1	36,7	35,0	34,0	32,3	30,1	29,0	28,8	28,4	28,8	28,2	27,8
2. Vorräte	37,4	36,6	36,4	38,4	39,2	40,6	40,3	42,6	43,9	47,2	47,3	46,7	46,6	46,4
3. Kasse/mittel	4,5	5,2	4,6	4,8	5,5	4,6	4,9	5,5	4,8	4,3	3,9	4,0	4,3	4,5
4. Forderungen	21,2	21,8	20,9	20,1	20,3	20,8	22,5	21,8	22,3	19,7	20,4	20,5	20,9	21,3
5. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 3, 4)	63,1	63,6	61,9	63,3	65,0	66,0	67,7	69,9	71,0	71,2	71,6	71,2	71,8	72,2
Summe aus Pos. 1, 5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabelle 9: Vermögensstruktur des Einzelhandels in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 7

Verhältnis der "Sachanlagen" zur "Bilanzsumme" von 36,9% auf 27,8%, während das Umlaufvermögen von 63,1% auf 72,2% zunimmt, wobei die Position "Kassenmittel" über den gesamten Zeitraum betrachtet stagniert, während die der "Forderungen" eine leicht abnehmende Tendenz aufweist.

Vermögens- gegenstände	<u>1971</u> <u>1984</u>		<u>Veränderung</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>1971 : 1984</u> <u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	25,27	40,00	58,29
Vorräte	36,38	82,30	126,22
Kassenmittel	6,21	14,50	133,49
Forderungen	54,47	121,60	123,24
Umlaufvermögen	97,06	218,40	125,02

Tabelle 10: Prozentuale Veränderungen von Vermögenspositionen  
im Großhandel

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Daten der Deutschen  
Bundesbank 25)

Die prinzipiell gleiche Entwicklung ist für den Bereich des Großhandels zu konstatieren. Die wesentlichsten Zahlen dafür lassen sich der Tab. 10 entnehmen: während die "Sachanlagen" von 1971-1984 um lediglich 58,29% ansteigen, erhöht sich das gesamte Umlaufvermögen im gleichen Zeitraum um 125,02%, wobei die Steigerungsrate der Vorräte mit 126,22% am gravierendsten ausfällt.

#### 2.2.4.4. Konkurse

Einen Sachverhalt von - in diesem Zusammenhang - eher untergeordneter Bedeutung stellen Konkurse und die damit

einhergehenden Entwertungen von Kapital dar.

Der relative Wert des Anlagevermögens sinkt, indem Maschinen und sonstige Anlagen von in Konkurs gegangenen Unternehmen gekauft werden. Die Situation, in der sich ein aufzulösendes Unternehmen befindet, zwingt es geradezu, diese Gegenstände oftmals weit unter Wert zu verkaufen 34) , was der Leistungsfähigkeit dieser Anlagen selbstverständlich keinen Abbruch tut.

#### 2.2.4.5. Forderungen aufgrund von Warenlieferungen und Leistungen

Während es sich bisher primär um das Verhältnis zwischen "Sachanlagen" und "Vorräten" gehandelt hat, läßt sich ein absolutes Ansteigen der Forderungen als Konsequenz daraus ableiten:

Dort, wo mehr Waren produziert werden, die es abzusetzen gilt, steigt die Inanspruchnahme des Lieferantenkredits entsprechend, wenn sich die Zahlungsbedingungen nicht ändern. So ist der Tab. 2 zu entnehmen, daß im Durchschnitt aller Unternehmungen aus verschiedenen Bereichen die Steigerung bezüglich der Forderungen in etwa dem Niveau entspricht, wie es bei den Vorräten zu konstatieren ist. Mit 136,02% liegt sie nur geringfügig über den 132,75% der Vorräte.

Bei der Betrachtung einzelner Branchen finde ich den Durchschnittstrend bestätigt: im Großhandel (Tab. 10) steigen die Forderungen um 123,24%, während für die Vorräte 126,22% abzulesen sind; im Verarbeitenden Gewerbe (Tab. 5) steigen die Forderungen um 132,64%, während die Position Vorräte ein Anwachsen um 104,35% aufweist. Eine davon abweichende Entwicklung ist im Einzelhandel festzustellen (Tab. 8): während in diesem Bereich die Forderungen um



Verbinden	Jahre													
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Sachanlagen	17,92	19,55	20,29	19,34	18,60	19,56	19,94	20,08	21,55	32,06	32,24	29,80	30,10	30,20
2. Vorräte	5,05	5,19	6,31	5,73	6,32	6,55	5,82	6,92	7,98	13,37	14,92	13,90	14,70	14,40
3. Kassenmittel	4,00	4,61	4,35	4,16	4,73	5,58	5,64	6,37	6,91	8,95	8,37	7,30	7,70	7,50
4. Forderungen	62,95	71,48	75,04	71,31	68,64	70,83	60,73	71,81	82,02	113,76	109,10	108,80	104,70	105,90
5. Summe aus Positionen 2, 3, 4	72,00	81,28	85,70	81,20	79,69	82,96	72,19	85,10	96,10	136,08	132,39	130,00	127,10	127,80
6. Summe aus Positionen 1, 5	89,92	100,83	105,99	100,54	98,29	102,52	92,13	105,18	118,46	168,14	164,63	159,80	157,20	158,00

Tabelle 11: Verbindensstruktur (ohne Wertpapiere) des Baugewerbes in Mrd. DM

Quelle: Zusammenge stellt aus den Daten der Deutschen Bundesbank  
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.  
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.  
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.  
 - Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

133,52% ansteigen, nehmen die Vorräte im gleichen Zeitraum um 189,02% zu, was als Indiz für eine Ökonomisierung in den Zahlungsbedingungen angesehen werden kann.

Vermögens- gegenstände	<u>1971      1984</u>		<u>Veränderung</u>
	<u>in Mrd. DM</u>		<u>1971 : 1984</u> <u>in Prozenten</u>
Sachanlagen	17,92	30,20	68,53
Vorräte	5,05	14,40	185,15
Kassenmittel	4,00	7,50	87,50
Forderungen	62,95	105,90	68,23
Umlaufvermögen	72,00	127,80	77,50

Tabelle 12: Prozentuale Veränderung von Vermögens-  
positionen im Baugewerbe

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 11

Im Hinblick auf die Forderungen weist das Baugewerbe, ein Wirtschaftsbereich, der bislang noch unerwähnt geblieben ist, eine Besonderheit insofern auf, als dieser Position ein besonders starkes prozentuales Gewicht, gemessen an der von mir ermittelten "Bilanzsumme", zu entnehmen ist. Tab. 11 beinhaltet die von mir errechneten Daten analog zu denen der Tabellen 1, 4 und 7. Der Tab. 12 ist das für alle anderen Sektoren bereits konstatierte relative Sinken der "Sachanlagen" (Steigerung um 68,53%) im Vergleich zu den "Vorräten" (Steigerung um 185,15%) zu entnehmen. Die Entwicklung der Forderungen hebt sich in diesem Zweig der Wirtschaft von anderen gänzlich ab, weil sie noch nicht einmal den Steigungsgrad der Sachanlagen mitmacht. Im Baugewerbe hat man ganz offensichtlich - auch in Anbetracht der schwierigen ökonomischen und politischen Bedingungen -

Vermögen	Jahre															
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984		
1. Sachanlagen	19,9	19,4	19,1	19,2	18,9	19,1	21,6	19,1	18,2	19,1	19,6	18,6	19,1	19,1		
2. Vorräte	5,6	5,1	6,0	5,7	6,4	6,4	6,3	6,6	6,7	7,9	9,1	8,7	9,4	9,1		
3. Kasse/mittel	4,5	4,6	4,1	4,2	4,8	5,4	6,2	6,0	5,8	5,3	5,1	4,6	4,9	4,7		
4. Forderungen	70,0	70,9	70,8	70,9	69,9	69,1	65,9	68,3	69,3	67,7	66,2	68,1	66,6	67,1		
5. Umlaufvermögen (Summe aus Pos. 2, 3, 4)	80,1	80,6	80,9	80,8	81,1	80,9	78,4	80,9	81,8	80,9	80,4	81,4	80,9	80,9		
Summe aus Pos. 1, 5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		

Tabelle 13: Vermögensstruktur des Baugewerbes in Prozenten

Quelle: Eigene Berechnungen aus den Werten der Tabelle 11

den erheblichen relativen Bestand an Forderungen - laut Tab. 13 hat er 1984 immerhin noch 67,1% der "Bilanzsumme" ausgemacht - ökonomisiert.

Der im Vergleich z.B. zum Verarbeitenden Gewerbe hohe Forderungsbestand impliziert eine differente Vermögensstruktur für beide Bereiche. Für 1983 finde ich folgende Verhältnisse (Anlagevermögen : Umlaufvermögen) vor:

- Verarbeitendes Gewerbe: 29,9 : 70,1 (Tab. 6)
- Baugewerbe : 19,1 : 80,9 (Tab. 13).

Bei einem unterstellten Anlagendeckungsgrad I von 100% wäre an dieser Stelle zu schlußfolgern, daß das Baugewerbe, um eine mit dem Verarbeitenden Gewerbe identische Finanzierungsstruktur aufweisen zu können, eine relativ geringere Eigenkapitalausstattung benötigt. Die drastische Differenz der Eigenkapital-Quoten aus beiden Wirtschaftszweigen 35) kann m.E. aber nur zu einem geringen Anteil auf die unterschiedlichen Vermögensstrukturen zurückgeführt werden. In diesem Zusammenhang ist wohl die spezifische ökonomische Situation des Baugewerbes das Kriterium, was die Besonderheit ausmacht. "1985 wird ein ausgesprochen schwieriges Baujahr. In diesem Sinne äußern sich übereinstimmend die führenden Unternehmen der Bauindustrie." 36) Die Unternehmer halten weitere Kapazitätsanpassungen für notwendig, wenn sich die Auftragslage, besonders die der öffentlichen Hand, nicht entscheidend bessert. "Nachdem der Abbau der Haushaltsdefizite jetzt weiter fortgeschritten sei; ... könnten die öffentlichen Haushalte nunmehr ihre Zurückhaltung bei der Ausschreibung von Bauvorhaben wieder lockern." 37) Die stark geschrumpfte Eigenkapital-Quote im Baugewerbe kann demnach wohl interpretiert werden als eine mit der ungünstigen Auftragslage einhergehende Risikosubstanz aufzehrende Entwicklung.

#### 2.2.4.6. Die "Kassenmittel"

Bezüglich der Position "Kassenmittel" läßt sich kein eindeutig sinkender bzw. steigender Trend feststellen. Ein Blick auf z.B. die Entwicklung des prozentualen Anteils dieser Größe an der "Bilanzsumme" im Verarbeitenden Gewerbe (Tab. 6) läßt erkennen, daß hier ein schwankender Verlauf - von 4,5% im Jahre 1971 über 5,5% im Jahr 1978, 4,1% im Jahr 1981 und 5,0% im Jahr 1984 - vorliegt.

#### 2.2.4.7. Entgegenwirkende Ursachen

Der von mir aufgezeigten tendenziellen Entwicklung des relativen Sinkens des Anlagevermögens im Vergleich zum Umlaufvermögen wirken folgende Sachverhalte entgegen:

- sinkende Rohstoffpreise
- Substitution von Einsatzmaterialien (Metall-Kunststoff)
- nicht ausgelastete Kapazitäten
- Ökonomisierung der Lagerhaltung
- Ökonomisierung der Zahlungsbedingungen
- Ökonomisierung der bereitzustellenden liquiden Mittel.

Zusammenfassend läßt sich konstatieren, daß aufgrund der permanent notwendigen Investitionen im Anlagebereich dieser dennoch relativ sinkt, wenn man ihn ins Verhältnis zum Umlaufvermögen setzt. Bei einem von mir unterstellten Anlagendeckungsgrad I von 100% wäre das Sinken der vertikalen Eigenkapital-Quote eine quasi natürliche Entwicklung.

Die Argumente zu den Vermögensstrukturänderungen lassen erkennen, daß tendenziell - aufgrund der *Entwicklung* in der Marktwirtschaft - die vertikale Eigenkapital-Quote als Maßstab zur Risikokapitalausstattung sinkt. Auch wenn in den vorherigen Kapiteln keine Aussagen getroffen werden

sollten, um wieviel Prozentpunkte die gesunkene Eigenkapital-Quote durch Vermögensstrukturänderungen verursacht worden ist, handelt es sich um einen Schritt über das bedauernde Konstatieren dieser Entwicklung hinaus. Allerdings steht man m.E. mit in diesem Zusammenhang bedeutenden Ursache-Wirkungs-Analysen doch erst deutlich am Anfang von Erkenntnisprozessen.

### 2.3. Der Anlagendeckungsgrad II in deutschen Unternehmungen

Der Anlagendeckungsgrad II drückt das Verhältnis von Eigenkapital (bilanziell) und langfristigen Fremdmitteln zum Anlagevermögen aus. 38) Hierbei handelt es sich um eine - im Vergleich zum Anlagendeckungsgrad I - an individuellen Fristigkeiten orientierte Variante der goldenen Bilanzregel. Unter dem Liquiditätsaspekt kommt ihr m.E. eine größere Bedeutung zu, wenngleich auch hier nicht von der Kennzahl gesprochen werden kann. "Die goldene Bilanzregel in ihrer weiteren Fassung ist als *Faustregel durchaus richtig* (Hervorhebung im Original, d. Verf.), denn sie besagt, daß langfristige Investitionen nicht mit kurzfristigem Fremdkapital finanziert werden sollen ..." 39)

In Tab. 14 sind - auch in diesem Falle aus den Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank - die Anlagendeckungsgrade I und II gegenübergestellt. Die Position "Sachanlagen ist identisch mit der aus den vorherigen Tabellen. Zu den "Eigenmitteln" zählen neben den in Kapitel 1.3.2.

benannten "eindeutigen" Eigenkapitalpositionen die Darlehen persönlich haftender Gesellschafter an die Gesellschaft sowie die Sonderposten mit Rücklageanteil, die ab 1980 nur noch zur Hälfte eingerechnet werden. 40) Der so ermittelte Betrag wird dann von mir um "Berichtigungsposten zum Eigenkapital" gekürzt. "Langfristige Ver-

Bilanz- Position \ Jahre	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Sachanlagen in Mrd. DM	325,37	353,07	374,36	378,79	385,42	407,00	416,29	427,88	443,83	480,72	495,81	508,30	518,50	522,50	542,50
Eigenmittel in Mrd. DM	231,98	242,04	253,42	261,23	266,21	282,79	289,30	300,52	315,03	316,80	311,34	312,40	326,50	334,00	353,00
langfristige Verbindlichkeiten und Eigenmittel in Mrd. DM	411,43	446,67	470,21	486,15	502,16	533,30	549,24	570,43	584,94	616,70	624,62	620,00	627,50	639,50	644,50
Anlagedeckungs- grad I	71,3	68,6	67,7	69,0	69,1	69,5	69,5	70,2	71,0	65,9	62,8	61,5	63,0	63,9	65,1
Anlagedeckungs- grad II	126,5	126,5	125,6	128,3	130,3	131,0	131,9	133,3	131,8	128,3	126,0	124,4	126,1	128,0	128,6

Tabelle 14: Anlagedeckungsgrade I und II in der "deutschen Wirtschaft"

Quelle:

Eigene Berechnungen aus den Daten der Deutschen Bundesbank

- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f.

- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff.

- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff.

- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17 ff.

bindlichkeiten sind bei aktienrechtlich gegliederten Abschlüssen Verbindlichkeiten mit einer ursprünglich vereinbarten Laufzeit von mindestens vier Jahren. Bei den übrigen Jahresabschlüssen gehören hierzu aufgenommene Darlehen, Hypotheken-, Grund- und Rentenschulden u.a." 41) In die Berechnungen der Deutschen Bundesbank werden allerdings keine Rückstellungen einbezogen, die zum Teil auch langfristiges Kapital darstellen, da diese Position keine Differenzierung ermöglicht.

Beim Anlagendeckungsgrad I lt. Tab. 14 läßt sich von 1971-1979 ein relativ konstantes prozentuales Verhältnis um 70% ausmachen. Der dann folgende Einbruch ist z.T. auf den Wechsel in der Einbeziehung der Sonderposten mit Rücklageanteil zurückzuführen, wobei allerdings in den Jahren danach - 1981/82 - ein Fallen auf neuem Niveau zu konstatieren ist. In den Jahren 1983-1985 erfolgt eine Kompensation, so daß mit 65,1% das Verhältnis von 1981 deutlich übertroffen wird, aber immer noch knapp unter dem Wert des Jahres 1980 liegt.

Der Anlagendeckungsgrad II weist lt. Tab. 14 für den Zeitraum 1971-1984 eine relative Konstanz aus. Diese enthält eine positive Tendenz, weil in der Kennzahl ab 1980 nur noch 50% der Sonderposten mit Rücklageanteil (als Eigenmittel) Berücksichtigung finden, während die verbleibenden 50% den Rückstellungen zugerechnet werden. 42)

Sehr aufschlußreich wäre die zusätzliche Einbeziehung des gebundenen Umlaufvermögens in den Anlagendeckungsgrad II, da es sich auch hierbei um prinzipiell nicht kurzfristig zu finanzierende Vermögensteile handelt. Gerade auch mit Blick auf die Entwicklung des Verhältnisses von Anlagevermögen zu Umlaufvermögen liegt es nahe, daß die sogenannten eisernen Bestände auch eine zunehmende Größe darstellen.

Ich habe bisweilen anklingen lassen, daß mit der Einhal-



tung der goldenen Bilanzregel - in welcher Form auch immer - die Aufrechterhaltung der Liquidität nicht gewährleistet ist. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Ich will an dieser Stelle einige davon benennen: einmal sind die genauen Fristigkeiten der Passivmittel aus der Bilanz nicht abzulesen, desweiteren werden stille Reserven in der Bilanz nicht ausgewiesen, darüber hinaus muß ein Unternehmen Zahlungsverpflichtungen wahrnehmen, wie z.B. Lohn- und Gehaltszahlungen, Miete, Steuern u.ä., die der Bilanz nicht zu entnehmen sind. 43) Will man also vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt die Liquidität eines Unternehmens beurteilen, bedarf es der Berücksichtigung dieser Komponenten,

Die Ausführungen im Abschnitt 2 sollen deutlich gemacht haben, daß notwendige Vermögensstrukturänderungen zugunsten des relativen Anteils des Umlaufvermögens festzustellen sind und wie sie auf die vertikale Eigenkapital-Quote wirken. Insofern ist der Industriekreditbank zuzustimmen, wenn sie folgendes formuliert: "Sehr viel aussagefähiger als die in der öffentlichen Diskussion immer wieder aufgegriffene vertikale Eigenkapitalquote ist hingegen die horizontale Eigenkapitalquote (...), die bilanzstrukturelle Mißverhältnisse ungleich besser widerzuspiegeln vermag." 44) An gleicher Stelle wird nachstehende Frage gestellt. "Überspitzt könnte man ... die Frage aufwerfen, ob eher das mangelnde Aufkommen von Risikokapital eine Anpassung der Vermögensstruktur (= Investitionsschwäche) bewirkt hat, oder ob eher eine generell rückläufige Sachanlagenquote eine Verminderung der Eigenkapitalquote ermöglicht." 45) Die in diesem Abschnitt durchgeführte Analyse ergibt, daß der zweite Aspekt stärker in die Diskussion einbezogen werden müßte, so daß ich das Urteil der Industriekreditbank AG teile, wenn sie fortfährt: "Wie dem auch im Einzelfall gewesen sein mag - die Aussagekraft der vertikalen Eigenkapitalquote verliert

so gesehen etwas an Dramatik." 46) Zumal, ist noch ergänzend hinzuzufügen, wenn man nicht nur die horizontale Eigenkapital-Quote, sondern zusätzlich den Anlagendeckungsgrad II berücksichtigt (s. Tab. 14).

Bisher wurde die Entwicklung der Eigenkapitalversorgung unternehmensgrößenunabhängig untersucht. Im folgenden Abschnitt werden nun die Besonderheiten der Ausstattung mit Risikokapital für den Bereich des Mittelstandes analysiert, um herauszuarbeiten, ob hier - in Relation zu anderen Unternehmen - ungünstigere Ergebnisse festzustellen sind.

2.4. Anmerkungen zum Abschnitt "Die Vermögensstruktur ein weiterer Aspekt der Diskussion um die Risikokapitalausstattung"

- 1) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 19 f.
- 2) vgl. Löbke, K. (1984), S. 3; vgl. Schultz, R. (1987), S. 84
- 3) vgl. Kapitel 1.3.
- 4) Wöhe, G. (1971), S. 33. In der 1986 erschienenen 16. Auflage weist Wöhe allerdings auf Seite 3 darauf hin, daß es empirische Untersuchungen gibt, die die Ausschließlichkeit des o.g. Ziels z.T. revidieren, wobei auf subjektive Nebenbedingungen verwiesen wird. Da in diesem Zusammenhang auf keine konkrete Untersuchung hingewiesen wird, benenne ich die von Heinen an dieser Stelle: vgl. Heinen, E. (1976), S. 39. In der dort vorzufindenden "Rangordnung unternehmerischer Ziele" nimmt der Gewinn den ersten Rang ein.

- 5) Dieser Sachverhalt tritt in der RoI-Formel, wenn der Umsatz als Renditeeinflußfaktor Berücksichtigung findet, deutlich in Erscheinung.

$$\text{RoI} = \frac{\text{Jahresüberschuß}}{\text{Umsatz}} \times 100 \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{Kapital}}$$

vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 316

- 6) Löffelholz, J. (1980), S. 587 f.
- 7) vgl. Witte, E. (1976), S. 522
- 8) vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 16
- 9) Drukarczyk, J. (1983), S. 307
- 10) vgl. Wöhe, G./Bilstein, J. (1984), S. 23 f.
- 11) Esser, C. (1986), S. 57
- 12) Heinen, E. (1985a), S. 5
- 13) Zu der Ertragsentwicklung äußert sich die Bundesbank wie folgt: "Allerdings hatten die einzelnen Wirtschaftszweige an der Besserung der Ertragsverhältnisse in recht unterschiedlichem Ausmaß teil. Überdurchschnittliche Ertragszuwächse konnten vor allem Firmen im Groß- und Einzelhandel verbuchen. ... Innerhalb des verarbeitenden Gewerbes verzeichneten ... unter anderem die Chemische Industrie, die Textilindustrie und die Elektrotechnik 1983 deutlich höhere Gewinne,

..." (Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 14).

Zu den Insolvenzen des Jahres 1983: "Im abgelaufenen Jahr (1983, d. Verf.) registrierten die deutschen Amtsgerichte mehr als 16.000 Konkurse und Vergleiche. Schon 1982 waren rund 15.600 Pleiten gemeldet worden. Für 1984 rechnet Rödl wiederum mit über 15.000 Insolvenzen." (o.V. (1984b), S. 14); vgl. auch Rehkugler, H. (1985), S. 84 f.; vgl. o.V. (1985), S. 13. "Die Insolvenzentwicklung hat sich vom Konjunkturverlauf abgekoppelt." (o.V. (1986), S. 15)

- 14) Schmidt, R. (1984), S. 98; für die unternehmerische Praxis formuliert Spremann: "Entscheidungen über Investitionsprojekte und über Finanzierungsmaßnahmen erfolgen nicht separiert, sondern simultan oder zumindest koordiniert." (Spremann, K. (1985), S. 76)
- 15) In der Finanzierungstheorie gilt es zwei prinzipielle Ansätze zu unterscheiden:
  1. Die traditionelle These: Diese These basiert auf der Verhaltensannahme, daß Eigenkapitalgeber ab einem bestimmten Verschuldungsgrad die Renditeforderung zwecks Risikoausgleich erhöhen. Mit einer Zeitverzögerung reagieren Fremdkapitalgeber ebenso, so daß die Kapitalkosten steigen. Die optimale Kapitalstruktur ist dort, wo die Kapitalkosten am geringsten sind (vgl. Schmidt, R.H. (1983), S. 197 ff.)
  2. Die Irrelevanz-Theoreme (Modigliani-Miller-Theorem): Das Modell basiert auf der Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes, der Vernachlässigung von Steuern sowie der Nichtberücksichtigung einer Konkursgefahr. Auf dieser Grundlage wird die These vertreten, daß die Kapitalkosten unabhängig von der Kapitalstruktur anfallen. (vgl. Modigliani, F./Miller, M.H. (1958), S. 261 ff.; vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 404 ff.; vgl. Spremann, K. (1985), S. 139 ff.; vgl. Loistl, O. (1984), S. 664 ff.)
- 16) Faselow, K.-H. (1982/83), S. 162
- 17) Faselow, K.-H. (1982/83), S. 163
- 18) Faselow, K.-H. (1982/83), S. 163
- 19) Den Begriff der Innovationen fasse ich hier als "Neuerungen im betrieblichen Leistungsprozeß, mit denen billiger und/oder besser produziert werden kann bzw. die auch neue Produkte erzeugen können." (Hielscher, W./Dorn, G./Lampe, G. (1982), S. 4). An der Stelle wird von Verfahrensinnovationen in Abgrenzung zu Pro-

duktinnovationen gesprochen.

- 20) vgl. Hielscher, W./Dorn, G./Lampe, G. (1982), S. 12
- 21) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 20
- 22) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 12
- 23) Weitkemper, F.-J. (1983), S. 1094
- 24) vgl. o.V. (1985a), S. 4. An anderer Stelle (o.V. (1984c), S. 2) ist folgender bemerkenswerter Satz zu lesen: "Die Exportpreise der Rohstoffe - nach wie vor das einzige, was Afrika auf den Weltmärkten zu bieten hat - sind auf dem niedrigsten Stand seit Jahrzehnten."
- 25) Die Daten für die Zeit von 1971-1981 sind folgender Quelle entnommen: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 12 f. Die Daten für 1982/83: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984), S. 18 ff. Die Daten für 1984: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a), S. 22 ff. Die Daten für 1985: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986), S. 17
- 26) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 7
- 27) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 5
- 28) vgl. Wöhe, G. (1986), S. 252
- 29) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984), S. 27; vgl. auch Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 27 f. Neben der Automobilindustrie wird hier darauf hingewiesen, daß die mittelständischen Unternehmen hohe Vorräte insbesondere im Groß- und Einzelhandel sowie in den Sparten des Konsumgüterbedarfs aufweisen. Dazu gehören im wesentlichen das Bekleidungs- und Ernährungsgewerbe und eben auch der Straßenfahrzeugbau. "Im Baugewerbe sowie in der Steine- und Erdenindustrie wird insgesamt mit relativ geringen Vorräten produziert: in den mittelständischen Unternehmen liegt die Vorratsintensität hier aber ebenfalls über dem entsprechenden Wert für die großen Firmen."
- 30) Kirsch, W./Scholl, W./Paul, G. (1984), S. 247; vgl. Hahn, H. (1987), S. 5. "Leider läßt sich die Entwicklung nach 1975 nicht weiter verfolgen, da der Bundesrat ... die sich auf Schichtarbeit beziehenden Fragen ... ausgeklammert hat. ... Es ist anzunehmen, daß auch bei allgemein zurückgehender Beschäftigung der relative Anteil der Nacht- und Schichtarbeit zumindest konstant geblieben ist (wenn nicht gar zugenommen hat)." (Hahn, H. (1987), S. 9 f.)

- 31) Gruhler, W. (1984a), S. 104; zu den Verhältniszahlen vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983a), S. 19
- 32) o.V. (1985b), S. 14
- 33) o.V. (1985b), S. 14
- 34) vgl. Schmidt, K.G. (1985), S. 138
- 35) Für das Jahr 1985 ist der Bundesbankstatistik zu entnehmen, daß im Verarbeitenden Gewerbe die Eigenmittel-Quote 23% und im Baugewerbe 2% beträgt. (vgl. Deutsche Bundesbank, (Hrsg.) (1986), S. 18
- 36) o.V. (1985c), S. 13
- 37) o.V. (1985c), S. 13
- 38) vgl. Drukarczyk, J. (1983), S. 42
- 39) Löffelholz, J. (1980), S. 608
- 40) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 41) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 42) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983), S. 8
- 43) vgl. Perridon, L./Steiner, M. (1984), S. 269;
- 44) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983), S. 4; vgl. auch Thormählen, T. /Michalk, J. (1983), S. 88 f.
- 45) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983), S. 4
- 46) Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983), S. 4

### 3. Besonderheiten der Risiko-/Eigenkapitalausstattung in mittelständischen Unternehmen

#### 3.1. Zum Begriff "mittelständische Unternehmen"

In Ermangelung einer präzisen Fassung dessen, was unter "kleinen und mittleren Unternehmen" bzw. "Mittelstand" - ich benutze im folgenden beide Begriffe synonym - zu subsumieren ist, stelle ich eine m.E. sehr zutreffende negative Abgrenzung von Gruhler an den Anfang meiner Ausführungen, um das Problem zu benennen: "Dieses Defizit an begrifflicher Normierung, mit dem vor allem Wissenschaftler, Statistiker und Wirtschaftspolitiker leben müssen, kennzeichnet bereits wichtige Wesensmerkmale des Mittelstandes. Sie bestehen in seiner Heterogenität, seiner Wandlungsfähigkeit und seiner grundsätzlich ebenso branchen- wie regionenbezogenen Ubiquität." 1)

Um dennoch zu unternehmensgrößenbezogenen statistischen Aussagen zu gelangen, bedient man sich in der Literatur sehr oft quantitativer Kriterien wie Beschäftigten- oder Umsatzzahlen. So wird z.B. die Bedeutung des Mittelstandes für die bundesrepublikanische Wirtschaft auf der Grundlage einer "Pauschalkategorisierung von Klein-, Mittel- und Großunternehmen" 2) ermittelt. Hierbei handelt es sich um einen vom Institut für Mittelstandsforschung erarbeiteten und dem Bundesminister für Wirtschaft vorgelegten Abgrenzungsvorschlag. 3)

Unternehmensgröße	Merkmal	
	Zahl der Beschäftigten	Umsatz in Mio DM/Jahr
klein	- 49	- 1
mittel	50 - 499	1 - 100
groß	500 und mehr	über 100

Tabelle 15: Quantitative Abgrenzungsmerkmale zur Unternehmensgröße - eine Empfehlung des Instituts für Mittelstandsforschung 3)

Unter Zugrundelegung dieser Einteilung läßt sich der Umfang des bundesrepublikanischen Mittelstands (ohne Landwirtschaft) für das Jahr 1984 beschreiben, wobei der Quelle nicht zu entnehmen ist, wie zu verfahren wäre, wenn ein Unternehmen aufgrund der beiden Kriterien zwei unterschiedlichen Größenklassen zugeordnet werden könnte:

- 99,83% aller umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen sind den Kategorien klein bzw. mittel zuzuordnen
- 51,1% aller steuerbaren Umsätze werden von kleinen und mittleren Unternehmen getätigt
- rund 44% aller Bruttoinvestitionen werden von kleinen und mittleren Unternehmen vorgenommen
- rund 66% aller abhängig Beschäftigten sind in kleinen und mittleren Unternehmen der Wirtschaft tätig
- kleine und mittlere Unternehmen erstellen rund 56% des privaten Brutto-Inlandsproduktes und ca. 49% des gesamten Brutto-Inlandsproduktes. 4)

Wenn auch die in obiger Tabelle dargelegte quantitative Abgrenzung in öffentlichen Diskussionen relativ oft herangezogen wird, besitzt sie doch keine allgemeine Gültig-





Branche und Größenklasse	Merkmal	
	Beschäftigte	Umsatz in Mio DM
Industrie		
- klein	- 49	- 2
- mittel	50 - 499	2 - 25
- groß	500 und mehr	25 und mehr
Handwerk		
- klein	- 2	- 0,1
- mittel	3 - 49	0,1 - 2
- groß	50 und mehr	2 und mehr
Großhandel		
- klein	- 9	- 1
- mittel	10 - 199	1 - 50
- groß	200 und mehr	50 und mehr
Einzelhandel		
- klein	- 2	- 0,5
- mittel	3 - 99	0,5 - 10
- groß	100 und mehr	10 und mehr
Verkehr und Nachrichten- übermittlung		
- klein	- 2	- 0,1
- mittel	3 - 49	0,1 - 2
- groß	50 und mehr	2 und mehr
Dienstleistungen von Unternehmen und freien Berufen		
- klein	- 2	- 0,1
- mittel	3 - 49	0,1 - 2
- groß	50 und mehr	2 und mehr

Tabelle 17: Beispiel einer branchenbezogenen Festlegung von Klassengrenzen 9)

Vergleicht man den Inhalt der Tabelle 16 mit dem der Tabelle 15, offenbart sich die gesamte Abgrenzungsproblematik. Darüber hinaus gilt es zu bedenken, daß die einzelnen Größenklassen Unternehmen der verschiedensten Wirtschaftsbereiche umfassen. "So haben mittelständische Industrieunternehmen im allgemeinen mehr Beschäftigte als mittelständische Dienstleistungsunternehmen." 8)

Diesem Gedanken trägt die Aufstellung in Tabelle 17 Rechnung, die eine branchenbezogene Größenklasseneinteilung zeigt.

Neben den quantitativen Merkmalen zur Unterscheidung von Größenklassen finden sich in der Literatur eine Vielzahl von qualitativen Merkmalen, die für eine Abgrenzung allgemein als besser geeignet angesehen werden. 10) Aufgrund der Abgrenzungsproblematik stellen sie allerdings für empirische Untersuchungen ein wenig geeignetes Instrumentarium dar. Ich greife hier aus Pohls Ausführungen drei besonders relevante qualitative Merkmale heraus, während ich in Bezug auf eine ausführliche Darstellungsweise auf die Literatur verweisen muß. 11)

- "Das Unternehmen befindet sich im Eigentum einer Person oder einer kleinen Personengruppe.
- Der oder die Eigentümer sind wesentlich an der Geschäftsführung beteiligt.
- Das Unternehmen ist die alleinige oder zumindest entscheidende Erwerbsquelle für die Eigentümer." 12)

"Die unterschiedlichen Abgrenzungen, insbesondere bei den quantitativen Kriterien, können als Hinweis gewertet werden, daß die Klassenbildung dem jeweils untersuchten Problemfeld adäquat zu erfolgen hat." 13) Die Klassifizierungen fallen demnach je nach der besonderen Fragestellung unterschiedlich aus. Um zu einzelnen Problemfeldern mittelstandsspezifische Aussagen machen zu können, müßten

prinzipiell Unternehmen aller Größenordnungen in Untersuchungen einbezogen werden, um in der Auswertung festzustellen, ob und ab wann signifikante Differenzen auftreten, die eine Grundlage für z.B. politische Maßnahmen darstellen können. In dieser Hinsicht kann es sich bei den in der Literatur vorgefundenen größenspezifischen Abgrenzungen lediglich um "vorläufige Klassifizierungen" handeln, "... da die Beziehungen zwischen der Betriebsgröße (...) und typischen betriebswirtschaftlichen Merkmalen ... (noch) gar nicht eindeutig geklärt sind." 14)

### 3.2. Das Kapitalstrukturproblem im Mittelstand

Bevor die Kapitalausstattung mittelständischer Unternehmen anhand der Daten verfügbarer Jahresabschlüsse dargestellt wird, soll die besondere Bedeutung des Eigenkapitals im Mittelstand näher beschrieben werden.

Auf den *theoretisch* bis dato nicht abgeleiteten Zusammenhang von Liquidität und Eigenkapital-Quote wurde schon ausführlich hingewiesen; ebenso wurde die *praktische* Relevanz der vertikalen Kapitalstruktur für die Liquidität benannt. Die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung von Unternehmen schlechthin, was insbesondere für den Bereich des Mittelstandes gilt, da ihm der Zugang zum organisierten Kapitalmarkt verschlossen bleibt, 15) ist demnach auch mit der Eigenkapitalausstattung verknüpft. Der Eigenfinanzierung muß im Mittelstand allerdings auch aus weiteren Gründen eine besondere Bedeutung beigemessen werden. So macht Rehkugler darauf aufmerksam, daß "über diesem zu Recht zentralen Problem (dem der Eigenkapitalschwäche, d. Verf.) aber andere Aspekte, die Struktur des Kapitalbedarfs und die Diskriminierung bei den Konditionen, nicht übersehen werden (dürfen)." 16)

Der Aspekt der Struktur des Kapitalbedarfs reflektiert die

Interdependenzen von Kapital und Vermögen - also von Mittelherkunft und Mittelverwendung. Er darf demzufolge bei der Beurteilung von Kapitalstrukturen des Mittelstandes nicht außer Betracht bleiben.

Zu den Finanzierungskonditionen beziehe ich mich wiederum auf Rehkugler:

"Ein finanzielles Engagement bei einem mittelständischen Unternehmen - sei es als Eigen- oder Fremdkapitalgeber - kann aus mehreren Gründen aus der Sicht des Kapitalgebers risikoreicher sein als bei einem Großunternehmen:

- Es stehen in der Regel weniger Informationen über das Unternehmen, seine Struktur, seine Planung und seine Führungspersonen zur Verfügung;
- das leistungswirtschaftliche Risiko ist häufig dadurch größer, daß einzelne Geschäfte größere Anteile ausmachen und daß eine geringere Möglichkeit des Risikoausgleichs über mehrere Sparten besteht." 17)
- Zu ergänzen wäre, daß die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens günstiger beurteilt wird in dem Maße, wie der Staat bereit ist, Sanierungskredite zu vergeben (Werften/ARBED Saarstahl), die für kleine und mittlere Unternehmen in der Regel nicht in Frage kommen. 18)

Die finanzielle Flexibilität, definiert als die "Anpassungsfähigkeit der Unternehmung an die schwankenden Kapitalbedürfnisse" 19), hängt also beim Mittelstand viel mehr als bei Großunternehmen von dem verfügbaren Eigenkapital ab. Vor diesem Hintergrund sind die folgenden Befunde zur Kapitalausstattung zu sehen.

### 3.2.1. Empirischer Befund zur Eigenkapitalausstattung im Mittelstand

Nach den Auswertungen der Deutschen Bundesbank hat sich bei mittelständischen Unternehmen der Rückgang der Eigenkapital-Quote in einem wesentlich stärkeren Maße vollzogen als bei den großen Unternehmen. Sie hat erstmalig für das Jahr 1977 eine größenspezifische Analyse zur Eigenkapitalausstattung vorgelegt, wobei die Unternehmensgrößenklassen aufgrund von Umsatzkennzahlen gebildet worden sind. Für das Jahr 1980 ist analog zur Darstellungsweise 1977 verfahren worden, so daß grobe Trends auszumachen sind. In einer dritten Veröffentlichung - sie betrifft das Jahr 1983 - ist der Leser mit einer veränderten Größenklassenbildung konfrontiert, die natürlich die Möglichkeit, mit vorherigen Perioden Vergleiche anzustellen, erheblich erschwert.

Da es mir weniger auf die Darstellung der Tendenz innerhalb von festgelegten Größenklassen ankommt, es vielmehr herauszustellen gilt, ob die Statistik größenspezifische Unterschiede zur Eigenkapital-Quote erkennen läßt, habe ich die entsprechenden Ergebnisse aller drei Zeitpunkte in Tabelle 18 zusammengestellt.

Während in den vorherigen zwei Abschnitten das tendenzielle Sinken der Eigenkapital-Quote zur Diskussion gestanden hat, deutet die Tabelle 18 auf größenspezifische Unterschiede insofern hin, als Großunternehmen mit 100 Mio DM und mehr Jahresumsatz über eine relativ konstante Eigenkapital-Quote mit Schwankungen von fast genau +/- 1 Prozentpunkt um 25% verfügen, wohingegen im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen ein z.T. gravierendes Sinken des Verhältnisses von Eigenkapital zur Bilanzsumme zu konstatieren ist.

Unternehmen mit Jahresumsätzen von .... Mio DM	1977	1980	1983
unter 10	21,4	14,8	
10 bis unter 50	22,3	18,3	
50 bis unter 100	23,6	21,8	
100 und mehr	25,0	26,3	
unter 5			9,3
5 bis unter 10			12,6
10 bis unter 25			14,8
25 bis unter 100			18,7
100 und mehr			24,0
unter 25			10,1
25 und mehr			23,3

Tabelle 18: Unternehmensgrößenbezogene Eigenkapital-Quoten  
der Bundesbankstatistik 20)

Das Datenmaterial der Tabelle 18 weist für alle drei Zeitpunkte auf eine Steigerung der Eigenkapital-Quote mit zunehmender Unternehmensgröße hin. Die von der Kreditanstalt für Wiederaufbau veröffentlichten Daten lassen eine andere Abhängigkeit erkennen. Hier hat die Eigenkapitalausstattung bei den kleinen Unternehmen (unter 0,5-2 Mio DM Jahresumsatz) die höchsten Werte. Sie sinkt jeweils bis zur Umsatzgrößenklasse von 10-15 Mio DM Umsatz ab und verändert sich bis 50 Mio DM Jahresumsatz nur unwesentlich, während die darüberliegenden Größenklassen höhere Eigenkapital-Quoten aufweisen, aber das Niveau der kleinen Unternehmen nicht erreichen. 21)

"Insgesamt ergibt sich somit für die Abhängigkeit der Eigenmittel-Quote von der Unternehmensgröße ein U-förmiger Verlauf, wobei der 'Boden' des U sich etwa über den Umsatzbereich von 10-50 Mio DM erstreckt." 22) Zu einem

ähnlichen Kurvenverlauf, wenn auch auf einem höheren Niveau, das an dieser Stelle nicht diskutiert werden soll, 23) gelangt auch die Industrie- und Handelskammer zu Koblenz. 24)

Beide Untersuchungen weichen also in ihrem größenabhängigen Verlauf von der Bilanzstatistik der Bundesbank ab, wofür Irsch folgende Erklärung anbietet: "Die Daten der Bilanzstatistik der Bundesbank basieren auf Bilanzen und Erfolgsrechnungen, die bei den Zweiganstalten der Landeszentralbanken im Zusammenhang mit dem Rediskontgeschäft eingereicht werden. ... Da die Finanzierung mit Wechseln eher für mittlere und größere Unternehmen typisch ist, steht zu vermuten, daß im Datenmaterial der Bundesbank Unternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als etwa 5 Mio DM kaum vertreten sind." 25)

Dieses Argument ist m.E. nicht stichhaltig: Der hier relevante Maßstab besteht nicht in absoluten Größen zur Eigenkapitalausstattung, vielmehr sind Verhältniszahlen der Gegenstand der Betrachtung. Es ist problematisch, von unterdurchschnittlich vielen in die Statistik einbezogenen kleineren Unternehmen auf eine *dadurch* bewirkte vertikale Kapitalstruktur in dieser Unternehmensgrößenklasse zu schließen. Ich meine, daß die differenten Kurvenverläufe evtl. durch eine differenziertere Betrachtungsweise innerhalb der kleinsten Größenklassen bei den Zahlen der Kreditanstalt begründet sein könnten.

Auch eine Stichprobe des Instituts für Mittelstandsfor- schung (ifm) über 460 mittelständische Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes 26) kann nur mit Vorbehalten mit den Daten der Kreditanstalt verglichen werden: die Einteilung in Unternehmensgrößenklassen erfolgt hier auf der Grundlage von Beschäftigten, wobei die Größenklasse bis 100 Beschäftigte gänzlich fehlt, Klein- und kleinere Mittelbetriebe also gänzlich unberücksichtigt bleiben. Hinzu



kommt, daß es sich um Zahlen aus nur einem Wirtschaftszweig handelt.

Die kleinste in dieser Studie ausgewiesene Größenklasse (100-199 Beschäftigte) weist unter dem Durchschnitt liegende Eigenkapital-Quoten auf, was allerdings in ähnlicher Weise auch für die Unternehmensgrößenklasse mit 500-999 Beschäftigten zutrifft. Insgesamt entsteht für das Jahr 1982 folgende Tabelle:

Unternehmen mit .... bis .... Beschäftigten	Eigenkapital * 100/ Bilanzsumme
100-199	28,9
200-499	32,5
500-999	29,8
über 999	33,7

Tabelle 19: Unternehmensgrößenbezogene Eigenkapital-Quoten aus einer Stichprobe von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, durchgeführt vom ifm 27)

Auch die Industriekreditbank AG veröffentlicht in regelmäßigen Abständen Auswertungen ihrer Kundenbilanzen. 28) Die Größenklasseneinteilung erfolgt hier aufgrund von Betriebsleistungen (Nettoumsatz +/- Bestandsveränderungen + aktivierte Eigenleistungen). Auch in dieser Zusammenstellung kann der von der Kreditanstalt dargelegte U-förmige Verlauf einer Eigenkapital-Quote in Abhängigkeit von Unternehmensgrößenklassen nicht nachvollzogen werden, weil hier in der kleinsten Größenklasse (bis 5 Mio DM Betriebsleistung) nicht differenziert wird.

Wenn auch die hier dargelegte kleine Größenklasse eindeutig unter dem Durchschnitt liegende Eigenmittel-Quoten 29) aufweist, so läßt diese Statistik - analog zu der des In-

stituts für Mittelstandsforschung - den eindeutig unternehmensgrößenbezogenen Verlauf von Eigenkapital-/Eigenmittel-Quoten nicht erkennen. Für das Jahr 1984 ergibt sich folgende Aufstellung:

Unternehmen mit .... bis .... Betriebsleistung in Mio DM	Eigenmittel * 100/ Bilanzsumme
- 5	25,3
5 - 10	28,8
10 - 20	31,5
20 - 50	31,6
50 - 100	33,1
100 - 200	31,0
200 - 500	29,2
500 und mehr	34,4

Tabelle 20: Unternehmensgrößenbezogene Eigenmittel-Quoten aus Kundenbilanzauswertungen der Industriekreditbank AG 30)

Aussagen zur horizontalen Kapitalstruktur reflektieren die Anlagenintensität von Unternehmen. Dazu ist der Bundesbankstatistik für 1983 folgende Aufstellung zu entnehmen:

Unternehmen mit Jahres- umsätzen von ... Mio DM	Sachanlagen (wertberichtigt) * 100/ Bilanzsumme (bereinigt)
- 5	30,9
5 - 10	27,8
10 - 25	25,9
25 - 100	25,0
100 und mehr	27,4

Tabelle 21: Unternehmensgrößenbezogene Anlagenintensität der Bundesbankstatistik 31)

Diese größenspezifische Aufschlüsselung zeigt eine tendenziell abnehmende Anlagenintensität mit steigender Unter-

nehmensgröße. Den Zahlen des Instituts für Mittelstandsforschung 32) sowie denen der Industriekreditbank 33) ist dieser statistische Zusammenhang ebenfalls - auf anderem Niveau - zu entnehmen. Allerdings gilt es auch hier zu berücksichtigen, daß alle in diesem Zusammenhang aufgeführten Studien eine differenzierte Betrachtung der kleinsten Größenklasse vermissen lassen. Aufzeichnungen der Kreditanstalt für Wiederaufbau liegen nicht vor.

Es liegt auf der Hand, daß in den Studien, die eine mit Zunahme der Unternehmensgröße ebenfalls zunehmende Eigenkapital-Quote sowie abnehmende Anlagenintensität ermittelt haben, der Anlagendeckungsgrad I mit Abnahme der Unternehmensgröße sinkt.

Rechtsform	Unternehmen mit Jahresumsätzen von ... Mio DM				
	unter 5	5 bis unter 10	10 bis unter 25	25 bis unter 100	100 und mehr
Kapitalgesellschaften	142,8	152,3	147,3	140,5	126,3
Personengesellschaften	130,2	135,3	142,2	156,1	169,3
Einzelkaufleute	107,2	113,3	127,1*)		
Insgesamt	124,0	135,1	141,8	147,1	129,8

\*) 10 Mio DM und mehr

Tabelle 22: Rechtsformtypische sowie unternehmensgrößenbezogene Anlagendeckungsgrade II der Bundesbankstatistik 34)

Auch der Anlagendeckungsgrad II läßt erkennen, daß die kleinste Größenklasse den geringsten Deckungsgrad aufweist, was Tabelle 22 deutlich zum Ausdruck bringt.

Da mittelständische Unternehmen überwiegend in der Rechtsform des Einzelkaufmanns oder der Personengesellschaft geführt werden (auch wenn in den vergangenen Jahren bei vielen Neu- und Umgründungen die Rechtsform der GmbH gewählt worden ist 35)), erfolgt in Tabelle 22 eine rechtsformgruppenspezifische Betrachtung. In den unteren Größenklassen - ganz besonders im Bereich der Einzelkaufleute - ist eine deutliche negative Abweichung vom Durchschnitt zu konstatieren. Bei den größeren Personengesellschaften hingegen findet sich ein überdurchschnittlicher Anlagendeckungsgrad II, wohingegen Kapitalgesellschaften dieser Größenordnung darunterliegende Verhältniszahlen aufweisen.

### 3.2.2. Ergänzungen zum empirischen Befund

Das zusammengetragene und analysierte empirische Datenmaterial läßt m.E. keinen eindeutigen Schluß in Bezug auf die Kapital-Ausstattung der mittelständischen Wirtschaft zu. Wie an verschiedenen Stellen bereits angedeutet, können diese Verhältniszahlen bestenfalls Trends erkennen lassen. Ein großes Manko scheint mir darin zu bestehen, daß die kleinsten Größenklassen fast ausschließlich pauschaliert dargestellt werden, und das, obwohl immerhin rund 97% aller mittelständischen Unternehmen einen Jahresumsatz von weniger als 5 Mio DM aufweisen. 36)

Abschließend sei stichpunktartig benannt, was die Aussagekraft der vorliegenden Statistiken zusätzlich relativieren kann:

- Die Kapitalstruktur kleiner und mittlerer Unternehmen kann in den Statistiken aufgrund von "Sprunginvestitionen" günstiger als der Durchschnitt ausfallen. Unternehmen dieser Größenklasse weisen typischerweise einen anderen Investitionsrhythmus auf als große Unternehmen.

Der Investitionsbedarf tritt in Großunternehmen weitgehend kontinuierlich auf, während er bei kleineren und mittleren in größeren unregelmäßigen Zeitabständen - sprunghaft - erfolgt. Die vertikale Eigenkapital-Quote in einem mittelständischen Unternehmen steigt in der sog. "Ansparphase" an, in der Eigenkapital für geplante Investitionen angesammelt wird. Nach Durchführung der Investition sinkt sie rasch ab. Die bei den Kreditinstituten in Statistiken einbezogenen Daten resultieren aus Bilanzen, die zum Zwecke der Finanzierung von Investitionen eingereicht werden. Es handelt sich also um Zahlen, die den Zeitpunkt der Beendigung der "Ansparphase" widerspiegeln und somit überdurchschnittlich günstig ausfallen. 37)

- Als weiterer Faktor, der die vertikale Kapitalstruktur mittelständischer Unternehmen "zu günstig" ausfallen läßt, ist die erfolgsneutrale Berücksichtigung des "Kalkulatorischen Unternehmerlohns" zu nennen, der für die Bilanz und G&V-Rechnung quasi gar nicht existiert. In Personengesellschaften und Einzelunternehmen dürfen für Unternehmertätigkeit keine Gehaltsaufwendungen veranschlagt werden, was in Relation zu Kapitalgesellschaften zu höheren Gewinnen und damit höheren Eigenkapital-Quoten führt. 38) Zumindest teilweise kompensiert wird dieser Sachverhalt allerdings durch notwendige Privatentnahmen für die Bestreitung des Lebensunterhalts.
- Die (beschränkten) Wahlmöglichkeiten der Zweisungen von Aktiva zum Privat- oder Betriebsvermögen bieten in kleinen und mittleren Unternehmen bei der Gestaltung ihrer Bilanzen einen relativ weiten Spielraum. 39)
- Es besteht - lt. der Statistik der Kreditanstalt für Wiederaufbau 40) - der Tatbestand der generell sinkenden Eigenkapital-Quoten im Mittelstand. Allerdings ist die Entwicklung bei den einzelnen Unternehmen sehr unein-

heitlich. "Die Eigenkapital-Quote (sank) besonders stark bei den Unternehmen, die 1975 über eine hohe Eigenkapitalausstattung verfügten, und sie erhöhte sich bei ursprünglich niedrigem Niveau." 41)

- Desweiteren macht die Kreditanstalt auf die breite Streuung der Eigenmittel-Quote aufmerksam: "Ein eng begrenzter Bereich, in dem sich eine deutliche Häufung von Unternehmen ergibt und der deshalb als Normalzone bezeichnet werden könnte, ist nicht auszumachen." 42)

Auch die Deutsche Bundesbank erwähnt eine zum Teil recht weite Streuung der Eigenkapital-Quoten. In dieser Statistik wird allerdings von einer unternehmensgrößen-spezifischen Aufteilung abgesehen. Es erfolgt lediglich eine - getrennt nach Rechtsformen - branchenbezogene Betrachtungsweise. 43)

- Die Deutsche Bundesbank weist auch darauf hin, daß mittelständische Unternehmen ihr Betätigungsfeld vor allem im Handel und im Baugewerbe haben, "... wo bei vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz hohe Umsätze erzielt werden können." 44) Eine Überrepräsentation des mittelständischen Baugewerbes mit einer deutlich unterdurchschnittlichen Eigenkapital-Quote 45) wirkt sich natürlich negativ auf den Durchschnittswert "Mittelstand" aus.

In diesem Zusammenhang ist der Tabelle 23 zu entnehmen, daß der relative Anteil des Baugewerbes - gemessen an der gesamten Anzahl von Unternehmen - mit Zunahme der Unternehmensgröße von 10,8% auf 2,7% sinkt.

Unternehmen mit Umsätzen von ... Mio DM	Alle Unternehmen	Unternehmen im Baugewerbe	
		absolut	relativ
weniger als 5	30.275	3.261	10,8%
5 bis unter 10	11.758	1.003	8,5%
10 bis unter 25	11.160	783	7,0%
25 bis unter 100	7.074	357	5,0%
100 und mehr	2.553	69	2,7%

Tabelle 23: Unternehmensgrößenbezogener Anteil des Baugewerbes an der Gesamtzahl der Unternehmen 46)

Wirtschaftszweige	Anzahl der Unternehmen	Unternehmen mit Umsätzen von ... Mio DM				
		weniger als 5	5 bis 10	10 bis 25	25 bis 100	100 und mehr
Verarbeiten des Gewerbe	26.392	11,4	14,4	17,1	21,5	26,0
Baugewerbe	5.473	1,7	4,5	4,7	7,9	10,6
Großhandel	17.159	12,2	13,9	15,0	15,0	14,3
Einzelhandel	11.388	7,0	12,4	12,2	16,6	26,7

Tabelle 24: Berichtigte Eigenmittel in % der bereinigten Bilanzsumme nach Unternehmensgrößenklassen und Wirtschaftszweigen 47)

Das Gewicht des im letzten Spiegelstrich genannten Arguments läßt sich aufgrund der Tabelle 24 erschließen. Zum einen ist hier festzustellen, daß das Baugewerbe im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen mit knapp 5.500 Unternehmen die deutlich geringste Gruppe darstellt. Darüber hinaus ist auch für alle anderen Wirtschaftszweige festzustellen, daß die jeweilige Eigenmittel-Quote mit Zunahme der Unternehmensgröße ansteigt.

Der in vielen Aufsätzen und Stellungnahmen zitierte und von mir zusammengefaßte "empirische Befund" zur Eigenkapitalausstattung in der mittelständischen Wirtschaft gelangt auf dieser Ebene nicht über die Problematisierungsphase hinaus, wobei der Übergang zu Spekulationen wohl als fließend zu bezeichnen ist, eine bisweilen kreative Herangehensweise, die in Zukunft zu durchaus brauchbaren Ansätzen führen kann.

Insgesamt gesehen ist es derzeit nicht möglich, einen exakten Nachweis zu führen, daß in mittelständischen Unternehmen besonders ungünstige horizontale bzw. vertikale Eigenkapital-Quoten vorherrschen. Als ein unter den finanzpolitischen Aspekten wesentliches größenspezifisches Faktum bleibt demzufolge m.E. der - für zukünftige Beschaffungsmöglichkeiten von Risikokapital relevante - Ausschluß vom organisierten Kapitalmarkt für kleine und mittlere Unternehmen. Gutenberg benennt in diesem Kontext "eine gewisse institutionelle Schwäche" und beschreibt anschließend folgenden Sachverhalt: "Eine begrenzte Zahl von Finanzinstituten und Maklern bemüht sich, die Nachfrage nach Eigenkapital derartiger Unternehmen (Einzelfirmen, Personengesellschaften, GmbHs, kleine und mittlere AGs) mit dem Angebot an Beteiligungskapital zum Ausgleich zu bringen." 48)

Die Förderung der Chancengleichheit bei der Finanzierung mit Eigenkapital von außen ist u.a. Gegenstand der aktuel-



len Wirtschaftspolitik. Der größen- und rechtsformbedingte Zugang zum organisierten Kapitalmarkt soll - zumindest teilweise - kompensiert werden durch einen entsprechenden mittelbaren Zugang. 49)

### 3.3. Kapitalsammelstellen als Institutionen zur Förderung der Außenfinanzierung mit Eigenkapital für die mittelständische Wirtschaft

Die hier gemeinten Kapitalsammelstellen üben im wesentlichen eine Vermittlerfunktion aus, indem sie Finanzmittel im sogenannten breiten Publikum aufnehmen, um sie als Eigenkapital in Unternehmen (Beteiligungsunternehmen) anzulegen. In der Verfolgung des eigenen Unternehmensinteresses sind sie damit konfrontiert, die oftmals recht unterschiedlichen - bisweilen auch gegensätzlichen - Interessen von potentiellen Eigenkapitalgebern und -nehmern zu harmonisieren.

Die Art der Diversifikation zwecks Risikostreuung 50) sowie Differenzen im Hinblick auf das Engagement bei Beteiligungsunternehmen sind die wesentlichen Unterscheidungsmerkmale von zwei aktuellen Gesetzen, auf die ich im folgenden näher eingehe. In beiden Fällen handelt es sich um Regelungen zur Förderung des mittelbaren Zugangs von kleinen und mittleren Unternehmen zum organisierten Kapitalmarkt.

#### 3.3.1. Beteiligungs-Sondervermögen

Die Schaffung sogenannter Beteiligungs-Sondervermögen stellt einen wesentlichen Bestandteil des 2. Vermögensbeteiligungsgesetzes 51) dar. Hier soll die Möglichkeit für

den Mittelstand gewürdigt werden, aufgrund dieses Gesetzes Risikokapital auf indirektem Wege über den organisierten Kapitalmarkt auf sich zu ziehen.

Beim Beteiligungs-Sondervermögen handelt es sich um einen neuen Typ von Investmentfonds, der sich von den herkömmlichen Wertpapierfonds (insbesondere Aktienfonds) - geregelt im Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) 52) - dadurch unterscheidet, daß er *neben* börsengängigen Werten auch stille Beteiligungen an Unternehmen enthalten darf, die *nicht an der Börse* notiert werden. 53) Der Wert dieser stillen Beteiligungen darf 30 Prozent des Wertes des jeweiligen Sondervermögens nicht übersteigen.

Beteiligungs-Sondervermögen unterliegen wie alle Investmentfonds den Vorschriften der KAGG. D.h. insbesondere: Sie unterstehen der Bankenaufsicht nach dem Kreditwesengesetz (KWG). Danach wird die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) - wie andere Kreditinstitute auch - neben einer formellen auch einer laufenden materiellen Aufsicht unterzogen, die "... nach § 6 Abs. 2 KWG Mißständen im Kreditwesen entgegenzuwirken (hat), welche die Sicherheit der den Kreditinstituten anvertrauten Vermögenswerte gefährden, die ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für die *Gesamtwirtschaft* (Hervorhebung durch d. Verf.) herbeiführen könne." 54)

Neben der Bankenaufsicht sind die strengen Vorschriften über die Zusammensetzung des Fondsvermögens hervorzuheben: Nach § 8 KAGG dürfen Wertpapiere desselben Ausstellers für das einzelne Sondervermögen nur insoweit erworben werden, als zur Zeit des Erwerbs ihr Wert zusammen mit dem Wert der bereits im Sondervermögen befindlichen Wertpapiere desselben Ausstellers nicht 5 Prozent des Wertes des Sondervermögens übersteigt. Weiter darf eine KAG Wertpapiere desselben Ausstellers bis zu 5 Prozent des Nennkapitals erwerben.

### 3.3.2. Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBG)

Unabhängig von den Beteiligungs-Sondervermögen hat die Bundesregierung zusätzlich das Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) verabschiedet. 55) Während es sich bei Beteiligungs-Sondervermögen um Investmentfonds im Eigentum von Kapitalanlagegesellschaften handelt, sind Unternehmensbeteiligungsgesellschaften als Aktiengesellschaften gedacht (§ 2, Abs. 1 UBGG), deren Aufgabe *ausschließlich* die Bereitstellung von Risikokapital für *nicht börsennotierte*, mittelständische Unternehmen sein soll (§ 2 UBGG). Das bedeutet: Eine UBG erwirbt mit dem von ihren Aktionären zur Verfügung gestellten Kapital ihrerseits Kapitalbeteiligungen an mittelständischen Unternehmen, um diese mit Risikokapital zu versorgen. Ein wesentlicher Unterschied zum Beteiligungs-Sondervermögen besteht darin, daß die UBG keine Aktien großer Unternehmen erwerben darf, die an der Börse gehandelt werden (§ 3 UBGG). Sie soll ausschließlich die Eigenkapitaldecke mittelständischer Unternehmen stärken.

Auch die Anlagegrenzen im UBGG weichen von denen des KAGG deutlich ab: Für die Diversifikation im Portefeuille der UBG gilt, daß es mindestens 10 verschiedene Beteiligungen umfassen soll (§ 4, Abs. 1 UBGG). Die Beteiligung an einem einzelnen Unternehmen darf 20% des Eigenkapitals der UBG nicht überschreiten (§ 4, Abs. 2 UBGG). Anteile an Kapitalgesellschaften dürfen bis zu einem Stimmenanteil von 49% erworben werden (§4, Abs. 2 UBGG).

In Relation zur UBG genießen die Anteile einer KAG größere Sicherheit. Einmal fehlen bei der UBG die staatlichen Garantiestellungen für die Bonität oder für die Rentabilität einer Anlage in von ihr ausgegebenen Aktien, darüber hinaus erfährt das Portefeuille einer KAG eine weitere Streuung als bei einer UBG.

Die Ausführungen zu beiden Gesetzen lassen erkennen, daß sich das UBGG eher an kapitalkräftige Anleger denn an Sparrer wendet.

Für die Versorgung des Mittelstands hat der Gesetzgeber mit diesen beiden Initiativen Bedingungen geschaffen, die den Nachteil der Nichtemissionsfähigkeit zum Teil kompensieren. Angaben zur Akzeptanz lassen sich wegen der kurzen Gültigkeitsdauer an dieser Stelle nicht darlegen.

3.4. Anmerkungen zum Abschnitt "Besonderheiten der Risiko-/Eigenkapitalausstattung in mittelständischen Unternehmen"

- 1) Gruhler, W. (1984 a), S. 13; vgl. Pohl, H.-J. (1982), S. 15
- 2) Gruhler, W. (1984a), S. 16
- 3) vgl. Kayser, G. (1986), S. 19
- 4) vgl. Kayser, G. (1986), S. 20; vgl. impulse (Hrsg.) (1986), S. 7
- 5) vgl. Wossidlo, P.R. (1985 a), S. 16
- 6) vgl. Jung, W. (1986), S. 101
- 7) Jung, W. (1986), S. 101
- 8) Pohl, H.-J. (1982), S. 16
- 9) Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982), S. 20
- 10) vgl. Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982), S. 27; vgl. Pohl, H.-J. (1982), S. 16. Einen recht pragmatischen Zugang zum Bereich des Mittelstands eröffnet die BT-Drucksache VI/1666 (1970), S. 2. "Eine generelle und schematische Definition des Begriffs 'kleine und mittlere Unternehmen' hält die Bundesregierung nicht für sinnvoll. Zu verstehen sind darunter Unternehmen in Handwerk, Industrie, Handel, Hotel- und Gaststättengewerbe, Verkehrsgewerbe und sonstigem Gewerbe, die sich in der Regel nicht über den Kapitalmarkt finanzieren und von selbständigen, mitarbeitenden Inhabern geleitet werden, die das unternehmerische Risiko selbst tragen. Das schließt nicht aus, daß für bestimmte Förderungszwecke Abgrenzungen für die zu begünstigenden Unternehmen festgelegt werden."
- 11) vgl. Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982), S. 29 ff. unter weiterer Berücksichtigung der dort angegebenen Literaturhinweise; vgl. Kayser, G. (1986) S. 5
- 12) Pohl, H.-J. (1982), S. 15
- 13) Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1985), S. 10
- 14) Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1985), S. 10
- 15) vgl. Rehkugler, H. (1982), S. 254; vgl. Gruhler, W. (1984 a), S. 98
- 16) Rehkugler, H. (1982), S. 249

- 17) Rehkugler, H. (1982), S. 255
- 18) vgl. Fritsch, U. (1984), S. 56
- 19) Boemle, M. (1975), S. 43; vgl. Rehkugler, H. (1985), S. 72
- 20) Die Quoten sind das prozentuale Verhältnis von Eigenkapital/Bilanzsumme, wobei es sich beim Eigenkapital um das um Berichtigungsposten korrigierte handelt. Die Bilanzsummen sind ebenfalls um diese Position vermindert worden unter weiterer Berücksichtigung der Wertberichtigungen (vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 22).

Die Daten für das Jahr 1977 sind folgender Quelle entnommen: Kokalj, L. (1986), S. 92; vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1980).

Die Daten für das Jahr 1980 sind folgender Quelle entnommen: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981), S. 22

Die Daten für das Jahr 1983 sind folgender Quelle entnommen: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 28 (für die Aufteilung in 2 Größenklassen). Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985 c), S. 10 (für die Aufteilung in 5 Größenklassen)

- 21) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (Hrsg.) (1983), S. 32 f.
- 22) Irsch, N. (1985), S. 527 f.
- 23) vgl. zu diesem Sachverhalt Kapitel 1.3.
- 24) Es handelt sich hierbei um eine Stichprobe von 381 Industrieunternehmen aus dem Kammerbezirk (vgl. Industrie- und Handelskammer zu Koblenz (Hrsg.) (1980), S. 2)
- 25) Irsch, N. (1985), S. 529
- 26) vgl. Kokalj, L. (1986), S. 86 und 93
- 27) Kokalj, L. (1986), S. 88 und 93
- 28) Das statistische Material resultiert aus der Aufbereitung von 2.351 Unternehmen (vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 16 und 19)
- 29) Die Eigenmittel dieser Studie beinhalten auch - neben dem Eigenkapital - stille Beteiligungen, Darlehen von nicht haftenden Gesellschaftern und Sonderposten mit

- Rücklageanteil (vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 19)
- 30) Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 19
- 31) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985 c), S. 10 f.
- 32) vgl. Kokalj, L. (1986), S. 97
- 33) vgl. Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1986), S. 19
- 34) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985 c), S. 10 f.
- 35) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 24; vgl. Gutenberg, E. (1980), S. 144 f. Gutenberg weist an dieser Stelle aber darauf hin, daß der großen Zahl kleiner und mittlerer, nicht börsenfähiger Aktiengesellschaften der Zugang zum organisierten Kapitalmarkt ebenfalls nicht offensteht, wobei in diese Überlegungen auch die Gesellschaften mit beschränkter Haftung einzubeziehen sind.
- 36) vgl. Irsch, N. (1985), S. 530; vgl. Creditreform (Hrsg.) (1986), S. 1
- 37) vgl. Mackscheidt, K./Menzenwerth, H.-H./Metzmacher-Helpenstell, J. (1978), S. 23 f.; vgl. Huber, L. (1982), S. 3; vgl. Rehkugler, H. (1982), S. 250
- 38) vgl. Mackscheidt, K./Menzenwerth, H.-H./Metzmacher-Helpenstell, J. (1978), S. 25
- 39) vgl. Irsch, N. (1985), S. 530; vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 24 und S. 30
- 40) vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 35 f.
- 41) Irsch, N./Zimmermann-Trapp, A. (1986), S. 317
- 42) Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983), S. 34
- 43) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c), S. 6, S. 52 ff.
- 44) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 24
- 45) vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985), S. 28
- 46) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c), S. 10 und 46

- 47) Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c), S. 12, 46, 48, 50
- 48) Gutenberg, E. (1980), S. 137; vgl. Reuter, D. (1984a) S. 1850
- 49) vgl. Tietmeyer, H. (1984), S. 10; vgl. BT-Drucksache 10/2881 (1985), S. 3
- 50) Auf die mit einer Diversifikation einhergehenden erheblichen Mehrkosten wegen laufender Prüfungen und Überwachungsaufgaben kann ich an dieser Stelle nur hinweisen. Eine recht anschauliche Darstellungsweise findet sich bei Reuter, D. (1985), S. 248 ff.
- 51) vgl. BGBI (1986 I), S. 2595-2609
- 52) BGBI (1970 I), S. 127-140
- 53) vgl. zu den Regelungen im einzelnen BGBI (1986 I), S. 2605 ff.
- 54) BR-Drucksache 140/85 (1985), S. 25
- 55) BGBI (1986a I), S. 2488-2495



## Schlußbetrachtung

Die Produktion für den anonymen Markt beinhaltet für Eigen- und Fremdkapitalgeber sowohl die Chance der Kapitalverwertung als auch das Risiko der Kapitalentwertung. Beide Resultate wirken sich zunächst als Vermögenswertänderung aus, die in der Kapitalsphäre *nachvollzogen* wird. Das Risiko-/Eigenkapital hat seine Bedeutung in der *Rangfolge* der Übernahme von erwirtschafteten Gewinnen bzw. Verlusten (Voraushaftfunktion).

Die Höhe des Risikokapitals hat für den Fortbestand der Unternehmung eine *unmittelbare* Bedeutung, wo die Überschuldung als Insolvenztatbestand gilt. Ein höheres Gewicht erhält dieses Kapital allerdings aufgrund seiner *Signalwirkung*. Dies gilt sowohl für die Beschaffung von zusätzlichem Eigen- als auch Fremdkapital, weil potentielle Kapitalgeber ihre Entscheidung *auch* in Abhängigkeit von Kapitalstrukturregeln treffen.

Da der Wert eines Unternehmens keine objektive Bestimmung hat, er vielmehr von subjektiven Gesichtspunkten (Interessen) geprägt ist, kann es *das* zu analysierende Eigenkapital nicht geben, da es sich bei diesem um eine Residualgröße (Vermögen - Fremdkapital) handelt. Für wissenschaftliche Auswertungen ist man auf Größen des Rechnungswesens angewiesen, wobei der *Vermögensaufstellung* die größte Aussagekraft zukommt.

Ein allgemein konstatiertes Sinken der Risikokapitalausstattung - ermittelt aufgrund der gesunkenen vertikalen Eigenkapital-Quote im Zeitablauf - läßt sich zum Teil durch notwendige Entwicklungen der Produktivität in der freien Marktwirtschaft mit ihren Wirkungen auf die Vermögensstruktur erklären. So nimmt der Umfang der Kapitalauslagen für das Anlagevermögen ständig absolut zu. Mit dieser Entwicklung steigt allerdings der Wert des zu finanzierenden Umlaufvermögens stärker, so daß der *relative* Wert des Anlage-

vermögens tendenziell sinkt. Unterstellt man bei dieser Entwicklung einen konstanten Anlagendeckungsgrad I, sinkt die vertikale Eigenkapital-Quote quasi automatisch, ohne daß von einer Kapitalauszehrung gesprochen werden kann.

Mittelstandsspezifische Aussagen zur Kapitalausstattung lassen sich auf der empirischen Ebene nicht problemlos formulieren. Unter dem Aspekt der Signalwirkung allerdings erhält das Risiko-/Eigenkapital bei kleinen und mittleren Unternehmen eine - in Relation zu Unternehmen mit einem Zugang zum organisierten Kapitalmarkt - besondere Bedeutung für die Kapitalbeschaffung; denn über mittelständische Unternehmen stehen dem potentiellen Kapitalgeber relativ wenig Informationen zur Verfügung, außerdem ist das leistungswirtschaftliche Risiko in mittelständischen Unternehmen häufig höher einzuschätzen.

# Literaturverzeichnis

- Albach, H. (1979); Steigende Verschuldung und sinkende Eigenkapitalrentabilität deutscher Unternehmen; in: AG 5/79, S. 121-128
- Albach, H. (1980); "Finanzierungsregeln" und Kapitalstruktur der Unternehmung; in: Christians, F.W. (Hrsg.) (1980), S. 393-416
- Albach, H. (1983); Zur Versorgung der deutschen Wirtschaft mit Risikokapital, ifm-materialien Nr. 9, Bonn 1983
- Albach, H. (1984); Welche Maßnahmen empfehlen sich, insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, um die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen langfristig zu verbessern, ifm-materialien Nr. 21, Hamburg 1984
- Arnim (von), B. (1974); Die Eigenfinanzierung; in: Wirtschaftsdienst 1974, S. 152-156
- Arnim (von), B. (1976); Eigenkapital; in: Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1976), Sp. 284-289
- BFH (1983); Stille Beteiligung an einer GmbH, Urteil v. 21.6.1983; in: BB 1983, S. 1515-1516
- BGBI (1970 I); Neufassung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG), Bonn 1970, S. 127-140
- BGBI (1986 I); Zweites Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen (Zweites Vermögensbeteiligungsgesetz) vom 19. Dez. 1986, S. 2595-2609
- Bierich, M. (1979); Mehr Wachstum durch Stärkung der Eigenkapitalausstattung und Ausbau der Vermögensbildung; in: ZfB 1979, S. 233-244
- Bierich, M. (1980); Die Innenfinanzierung der Unternehmung; in: Christians, F.W. (Hrsg.) (1980), S. 99-188
- Bierich, M./Schmidt, R. (Hrsg.) (1984); Finanzierung deutscher Unternehmen heute, Stuttgart 1984
- BMWi (Hrsg.) (1986); Unternehmensgrößenstatistik 1985 Daten und Fakten - Studienreihe 50, Bonn 1986
- Boemle, M. (1975); Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl., Zürich 1975
- BR-Drucksache 140/85 (1985); Entwurf eines Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG), Bonn 1985

BT-Drucksache VI/1666 (1970); Grundsätze einer Strukturpolitik für kleine und mittlere Unternehmen, Bonn 29. Dez. 1970

BT-Drucksache 9/2400 (1983); Jahreswirtschaftsbericht 1983 der Bundesregierung, Bonn 1983

BT-Drucksache 10/2881 (1985); Antwort der Bundesregierung auf den Prüfungsauftrag des Deutschen Bundestages zur "Verbesserung der Risikokapitalausstattung der deutschen Wirtschaft" (Drucksache 10/1315) vom 6. Juni 1984, Bonn 1985

Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1968); Geld, Kapital und Kredit, Stuttgart 1968

Büschgen, H.E. (Hrsg.) (1976); Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart 1976

Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (Hrsg.) (1984); Die Eigenkapitalausstattung der deutschen Wirtschaft, Köln 1984

Bundesverband deutscher Banken (1986); Informationen des Bundesverbandes deutscher Banken Nr. 59, Köln 1986

Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände/Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (1983); Gemeinsame Stellungnahme zum "Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligung" für den Ausschuss für Arbeit und Sozialordnung des Deutschen Bundes-

Busse von Colbe, W./Chmielewicz, K. (1986); Das neue Bilanzrichtlinie-Gesetz; in: DBW 3/86, S. 289-347

Cable, J./FitzRoy, F. (1981); Kooperation und Produktivität: Einige Ergebnisse aus der Bundesrepublik Deutschland; in: Lezius, M. (Hrsg.) (1981), S. 61-87

Christians, F.W. (Hrsg.) (1980); Finanzierungshandbuch, Wiesbaden 1980

Clesius, U. (1985); Der Genußschein als Instrument zur Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung bei Aktiengesellschaften, Spardorf 1985

Coböken, U./Hennemann, U. (1983); Vermögensbildungslexikon, Bonn 1983

Coenenberg, A.G./Brandt, E./Eifler, G./Schmidt, F. (1981); Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse. Betriebswirtschaftliche, handels- und steuerrechtliche Grundlagen, 5. Auflage, Landsberg am Lech 1981

Creditreform (Hrsg.) (1986); Kleine und mittlere Unternehmen prägen die Wirtschaft, Creditreform analysiert deutsche Unternehmen, Neuss 1986

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1980); Verhältniszahlen aus den Jahresabschlüssen der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland für 1977, Sonderdruck der Deutschen Bundesbank Nr. 6, Frankfurt am Main, Juni 1980

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1981); Monatsbericht, 33. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1981

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983); Jahresabschlüsse der Unternehmen der Bundesrepublik Deutschland 1965-1981, Sonderdruck der Deutschen Bundesbank Nr. 5, 3. Auflage, Frankfurt a.M. 1983

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1983a); Monatsbericht, 35. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1983

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1984); Monatsbericht, 36. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1984

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985); Monatsbericht, 37. Jg., Nr. 4, Frankfurt a.M. April 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985a); Monatsbericht, 37. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985b); Monatsbericht, 37. Jg., Nr. 8, Frankfurt a.M. Aug. 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1985c); Verhältniszahlen aus den Jahresabschlüssen der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland für 1983, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 6, Frankfurt am Main 1985

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1986); Monatsbericht, 38. Jg., Nr. 11, Frankfurt a.M. Nov. 1986

Drukarczyk, J. (1983); Finanzierung, Stuttgart 1983

Eichhorn, P. (1979); Probleme der Eigenfinanzierung bei öffentlichen und gemischtwirtschaftlichen Unternehmen; in: Eichhorn, P./Thiemeyer, T. (Hrsg.) (1979), S. 37-59

Eichhorn, P./Thiemeyer, T. (Hrsg.) (1979); Finanzierung öffentlicher Unternehmen, Baden-Baden 1979

Engel, D./Giese, R. (1983); Die Bedeutung des Verkehrswertes einer Unternehmung im Rahmen einer zweckbezogenen (entscheidungsorientierten) Unternehmensbewertung; in: Die Wirtschaftsprüfung 36/1983, S. 269-276

Engels, W. (1981); Eigenkapital, Begriff und Funktion des; in: Kosiol, E./Chmielewicz, K./Schweitzer, M. (Hrsg.) (1981), Sp. 419-427

Esser, C. (1986); Das Fremdkapital im Unternehmen als Insolvenzsache und die Möglichkeiten rechtlicher Steuerung der Finanzierungsgrundlagen, Frankfurt a.M./Bern/New York 1986

- Fanselow, K.-H. (1982/83); Das Eigenkapital muß stimmen - Mittelständische Unternehmen im Innovationsprozeß; in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (Hrsg.) (1982/83), S. 162-168
- Fritsch, U. (1981); Die Eigenkapitallücke in der Bundesrepublik, Köln 1981
- Fritsch, U. (1984); Die Eigenkapitallücke in mittelständischen Unternehmen - Lösungsmöglichkeiten; in: Bierich, M./Schmidt, R. (Hrsg.) (1984), S. 55-66
- Geiger, W. (1986); Mitarbeiterbeteiligung - Ein Instrument der staatlichen Vermögensbildung; in: Schlotter, H.-G. (Hrsg.) (1986), S. 42-49
- Gerstenberger, W. (1983); Kapitalbedarf bei beschleunigter technologischer Entwicklung; in: FB/IE 1983, S. 19-23
- Gesamtmetall (Hrsg.) (1985); Bericht der Geschäftsführung 1983-1985, Köln 1985
- Gruhler, W. (1984); Unternehmensrenditen und Eigenkapitalausstattung im internationalen Vergleich; in: AG 4/84, S. 100-106
- Gruhler, W. (1984 a); Wirtschaftsfaktor Mittelstand, Köln 1984
- Gruhler, W. (1985); Aspekte der Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen unter besonderer Berücksichtigung der Unternehmensgröße, der Rechtsform und des Wirtschaftsbereichs; in: Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985), S. 63-96
- Gutenberg, E. (1980); Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 3. Band, Die Finanzen, 8. Auflage, Berlin u.a. 1980
- Haas, G. (1982); Mitunternehmer durch Genußrechte; in: BB 1982, S. 1537-1539
- Hahn, H. (1987); Nacht- und Schichtarbeit I, gesundheitliche Auswirkungen, soziale Auswirkungen, Berufsverlauf, 3. Auflage, Dortmund 1987
- Harms, J.E./Küting, K. (1983); Das Dilemma der Eigenkapitalbeurteilung im Rahmen der externen Bilanzanalyse; in: BB 1983, S. 1067-1072
- Hartmann, B. (1957); Das Kapital in der Betriebswirtschaft, Meisenheim/Glan 1957

- Heinen, E. (1976); Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen - Das Zielsystem der Unternehmung, 3. Auflage, Wiesbaden 1976
- Heinen, E. (Hrsg.) (1985); Industriebetriebslehre, 8. Auflage, Wiesbaden 1985
- Heinen, E. (1985a); Industriebetriebslehre als Entscheidungslehre; in: Heinen, E. (Hrsg.) (1985), S. 5-75
- Heinen, E./Dietel, B. (1985); Informationswirtschaft; in: Heinen, E. (Hrsg.) (1985), S. 889-1074
- Hielscher, W./Dorn, G./Lampe, G. (1982); Innovationsfinanzierung mittelständischer Unternehmungen, Stuttgart 1982
- Holzheu, F./Lepping, B. (1981a); Risiko-, Gewinn- und Finanzstrukturentwicklung in der Bundesrepublik; in: Finanzarchiv 1981, S. 79-98
- Hoyningen-Huene (von), G. (1985); Das neue Beschäftigungsförderungsgesetz 1985; in: Neue Juristische Wochenschrift (NJW) 31/85, S. 1801-1807
- Huber, L. (1982); Sind mittelständische Unternehmen unzureichend finanziert? in: Blick durch die Wirtschaft vom 21.6.1982, S. 3
- Hütter, J. (1984); Verschlechterung der Finanzierungsverhältnisse in Wirtschaftsunternehmen, eine Analyse des Branchendienstes der Sparkassenorganisation; in: Sparkasse 1/84, S. 14-18
- impulse (Hrsg.) (1986); Wirtschaftsmacht Mittelstand: Leistung, Gewinne, Investitionen. - Die große impulse-Erhebung; in: impulse 6/86, S. 6-19
- Industriegewerkschaft Metall (Hrsg.) (1985); Tarifverträge Bayerischer Metallindustrie, gewerbliche Arbeitnehmer - Manteltarifvertrag vom 1.12.73 in der Fassung vom 3.7.84, Stand 1.4.85
- Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1983); Eigenkapitalfinanzierung, Düsseldorf 1983
- Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984); Mitteilungen der Volkswirtschaftlichen Abteilung 2/1984, Düsseldorf 1984
- Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.) (1984a); Geschäftsbericht 1983/84, Düsseldorf/Berlin 1984

- Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.)  
(1986); Mitteilungen der Volkswirtschaftlichen Abteilung 2/1986, Düsseldorf 1986
- Industriekreditbank AG, Deutsche Industriebank (Hrsg.)  
(1986a); Mitteilungen der Volkswirtschaftlichen Abteilung 3/1986, Düsseldorf 1986
- Industrie- und Handelskammer zu Koblenz (Hrsg.) (1980);  
Die Eigenkapitalquote sinkt stetig, Koblenz 1980
- Irsch, N. (1985); Die Eigenkapitalausstattung mittelständischer Unternehmen; in: Wirtschaftsdienst 1985/X, S. 525-530
- Irsch, N. / Zimmermann-Trapp, A. (1986); Die Eigenkapitalausstattung und Investitionstätigkeit der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland; in: WiSt 6/86, S. 315-317
- Jacob, H. (Hrsg.) (1976); Allgemeine Betriebswirtschaftslehre in programmierter Form, 3. Auflage, Wiesbaden 1976
- Jung, W. (1986); Die Konzeption des neuen Rechts einschließlich der Grundzüge der Pflichten zur Offenlegung und Prüfung; in: BFuP 2/86, S. 93-113
- Kähler, W. (1984); Einführung in das Datenanalysesystem SPSS, Braunschweig 1984
- Käser, W. (1983); Wie verbreitern wir die Eigenkapitalbasis? in: Management-Zeitschrift 10, 5/83, S. 173-176
- Kayser, G. (1986); Definitorische Ansätze zur Klärung des Begriffs "kleine und mittlere Unternehmen"; in: BMWI (Hrsg.) (1986), S. 4-20
- Kirsch, W./Scholl, W./Paul, G. (1984); Mitbestimmung in der Unternehmenspraxis, München 1984
- Koch, U. (1984); Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der Unternehmen; in: ZRP 9/1984, S. 233-239
- Kokalj, L. (1986); Eigenkapitalausstattung und Unternehmensgröße; in: BMWI (Hrsg.) (1986), S. 86-102
- Kokalj, L./Kayser, G. (1984); Risikokapital als Basis für Gründungen und Innovationen; in: forum 4/84, S. 156-158



- Kosiol, E./Chmielewicz, K./Schweitzer, M. (Hrsg.) (1981); Handwörterbuch des Rechnungswesens, 2. Auflage, Stuttgart 1981
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1983); Bericht über das Geschäftsjahr 1982, Frankfurt a.M. 1983
- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Hrsg.) (1984); Bericht über das Geschäftsjahr 1983, Frankfurt a.M. 1984
- Krümmel, H.J./Rudolph, B. (Hrsg.) (1985); Innovationen im Kreditmanagement, Frankfurt a.M. 1985
- Kubisch, U./Janssen, V. (1984); Borgward - Ein Blick zurück auf Wirtschaftswunder, Werk salltag und einen Automythos -, Berlin 1984
- Lausberg, F.-W. (1985); Bilanzrichtlinie-Gesetz (Entwurf); in: BWV 7/85, S. 18-20
- Löbbe, K. (1984); Können lediglich die Symptome beschrieben werden? in: Blick durch die Wirtschaft v. 12.10.84, S. 3-4
- Löffelholz, J. (1980); Repetitorium der Betriebswirtschaftslehre, 6. Auflage, Wiesbaden 1980
- Loistl, O. (1984); Kapitalstruktur und Ertragskraft; in: ZfB 1984, S. 664-689
- Lutter, M. (1985); Die zieladäquate Umsetzung des 4. Vermögensbildungsgesetzes in der Praxis; in: Laßmann, G./Schwark, E. (Hrsg.) (1985), S. 85-110
- Mackscheidt, K./Menzenwerth, H.-H./Metzmacher-Helpenstell, J. (1978); Die Kapitalstruktur als strategische Variable der Mittelstandsförderungspolitik? Eine empirische Untersuchung, Göttingen 1978
- Mann, S. (1983); Die Auszehrung bedroht vor allem den Mittelstand; in: Handelsblatt v. 19./20.8.1983, S. 4
- Marr, R./Stitzel, M. (1979); Personalwirtschaft - Ein konfliktorientierter Ansatz, München 1979
- Mellerowicz, K. (1973); Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Band 1, 14. Auflage, Berlin/New York 1973
- Modigliani, F./Miller, M.H. (1958); The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment; in: American Economic Review 48 (1958)3, S. 261-297
- Molitor, B. (1985); Vermögenspolitik im Dienst der Risikokapitalbildung; in: BFuP 5/85, S. 393-402

- Olfert, K. (1985): Finanzierung, 5. Auflage, Ludwigshafen (Rhein) 1985
- o.V. (1983): Eigenkapitalausstattung - ein Problem der Wirtschaftspolitik; in: vub 1983, S. 20-21
- o.V. (1984): Bonner Puzzlespiele; in: Wirtschaftswoche 20/84, S. 70-86
- o.V. (1984a): Mehr Kapital - weniger Konkurse; in: vub 1984, S. 18-19
- o.V. (1984b): Pleitenrekord, Konkursursachen, vermeidbare Fehler; in: vub 1984, S. 14-17
- o.V. (1984c): Afrikanische Krise schwer zu lösen; in: WESER-KURIER v. 15.11.84, S. 2
- o.V. (1985): Neuer Rekord bei Insolvenzen; in: FAZ v. 13.2.85, S. 13
- o.V. (1985a): Sanierung statt Expansion, Afrikas Staaten stehen vor einer Wende in der Wirtschaftspolitik; in: WESER-KURIER v. 14.1.1985, S. 4
- o.V. (1985b): Im Einzelhandel weiterhin ein starker Strukturwandel; in: FAZ v. 15.1.1985, S. 14
- o.V. (1985c): Bauunternehmen rechnen mit einem Produktionseinbruch; in: FAZ v. 22.1.1985, S. 13
- o.V. (1986): Hermes: Die Insolvenzen-Welle ebbt nicht ab; in: FAZ v. 26.6.1986, S. 15
- o.V. (1986a): Auch stille Kapitalbeteiligung über Sonderfonds; in: FAZ v. 4.8.1986, S. 11
- o.V. (1987): Ein Schatten über der Vermögensbildung; in: FAZ vom 19. Mai 1987, S. 19
- Pack, L./Börner, D. (Hrsg.) (1984): Betriebswirtschaftliche Entscheidungen bei Stagnation, Festschrift zum 65. Geburtstag von E. Heinen, Wiesbaden 1984
- Perridon, L./Steiner, M. (1984): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 3. Auflage, München 1984
- Pfohl, H.-Chr. (Hrsg.) (1982): Betriebswirtschaftslehre der Mittel- und Kleinbetriebe, Berlin 1982
- Pfohl, H.-Chr./Kellerwessel, P. (1982): Abgrenzung der Klein- und Mittelbetriebe von Großbetrieben; in: Pfohl, H.-Chr. (Hrsg.) (1982), S. 9-34

- Pitz, K.-H. (Hrsg.) (1984): Das Nein zur Vermögenspolitik, Reinbek bei Hamburg 1974
- Pohl, H.-J. (1982): Mittelstand und betriebswirtschaftliche Forschung sowie Lehre in Bremen; in: Pohl, H.-J. (Hrsg.) (1982a), S. 1-23
- Pohl, H.-J. (Hrsg.) (1982a): Mittelständische Unternehmen in Bremen, Bremen 1982
- Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1985): Flexibilität als Chance mittelständischer Unternehmen - Eine Einführung; in: Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (Hrsg.) (1985), S. 7-33
- Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (Hrsg.) (1985): Flexibilität mittelständischer Unternehmen, Bremen 1985
- Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (1986): Mittelständische Unternehmen - durch qualifiziertes Management zum Erfolg, Bremen 1986
- Pressedienst des Handels (Hrsg.) (1985): Lösung der Eigenkapitalprobleme durch Unternehmensbeteiligungsgesellschaften? Köln 1985
- Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.) (1984): Beschäftigungsförderungsgesetz zur Schaffung neuer Arbeitsplätze; in: Bulletin 96/1984, S. 849-852
- Pulte, P. (1985): Betriebliche Vermögensbeteiligung, Köln 1985
- Raettig, L. (1969): Qualitäten und Bestimmungsfaktoren der Finanzierung mit Eigenkapital, Diss. Hamburg 1969
- Raettig, L. (1974): Finanzierung mit Eigenkapital, Frankfurt a.M. 1974
- Rehkugler, H. (1982): Finanzwirtschaftliche Probleme und Lösungsansätze für mittelständische Unternehmen; in: Pohl, H.-J. (Hrsg.) (1982 a), S. 245-291
- Rehkugler, H. (1984): Finanzielle Flexibilität durch Lohnverzicht? in: Pack, L./Börner, D. (Hrsg.) (1984), S. 127-144
- Rehkugler, H. (1985): Finanzielle Flexibilität als Schwachstelle mittelständischer Unternehmen? in: Pohl, H.-J./Rehkugler, H. (Hrsg.) (1985), S.69-121
- Rehkugler, H./Kaminski, R./Kairies, K. (1987): Neue Wege zu mehr Eigenkapital, Bonn und Bremen 1987

- Rehkugler, H./Schindel, V. (1984); Finanzierung, 2. Auflage, München 1984
- Reuter, D. (1984); Welche Maßnahmen empfehlen sich, insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, um die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen langfristig zu verbessern, München 1984
- Reuter, D. (1984 a); Verbesserung der Risikokapitalausstattung der Unternehmen durch Mitarbeiterbeteiligung; in: NJW 34/1984, S. 1849-1857
- Reuter, D. (1985); Die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft - eine Hoffnung für nicht emissionsfähige Unternehmen? in: ZRP 9/85, S. 248-256
- Rose, G. (1986); Die Substanzsteuern, 6. Auflage, Wiesbaden 1986
- Ross, St.A. (1977); The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach; in: The Bell Journal of Economics 1977, S. 23-39
- Samm, G.H. (1965); Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung, Diss. Berlin 1965
- Scheibe-Lange, I./Volkmann, G./Welz Müller, R. (o.J.); Die Eigenkapitalquote der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland, WSI-Arbeitsmaterialien Nr. 3, Düsseldorf o.J.
- Schlotter, H.-G. (Hrsg.) (1986); Modelle und Perspektiven der Mitarbeiterbeteiligung, Krefeld 1986
- Schmalenbach, E. (1949); Die Finanzierung der Betriebe, Band 1, 2. Auflage, Köln-Opladen 1949
- Schmidt, K.G. (1985); Die Funktionen des Eigenkapitals aus der Sicht der Unternehmungen und der Banken; in: Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985), S. 134-162
- Schmidt, R. (1984); Das Finanzierungsverhalten der Unternehmen in der Bundesrepublik; in: Bierich, M./Schmidt, R. (Hrsg.) (1984), S. 91-105
- Schmidt, R.H. (1981); Ein neo-institutionalistischer Ansatz der Finanzierungstheorie; in: Rühli, E./Thommen, J.-P. (Hrsg.) (1981), S. 135-154
- Schmidt, R.H. (1983); Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, Wiesbaden 1983
- Schultz, R. (1987); Gewinn- und Kapitalbeteiligung der Arbeitnehmer (Vermögensbildung), München 1987
- Schwantag, K. (1963); Eigenkapital als Risikoträger; in: Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung 1963, S. 218-231

- Spremann, K. (1985); Finanzierung, München Wien 1985
- Thomas, K. (1985); Aussagen quantitativer Kreditnehmeranalysen; in: Krümmel, H.J./Rudolph, B. (Hrsg.) (1985), S. 196-207
- Thormählen, Th./Michalk, J. (1983); Leiden die deutschen Unternehmen an mangelnder Eigenkapitalausstattung? in: Wirtschaftsdienst II/1983; S. 87-95
- Tietmeyer, H. (1984); Gesetzlicher Rahmen für Beteiligungsgesellschaften; in: Handelsblatt v. 8.10.1984, S. 10
- Viel, J./Bredt, O./Renard, M. (1975); Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen. 5. Auflage, Stuttgart 1975
- Vollmer, L. (1983); Der Genußschein - ein Instrument für mittelständische Unternehmen zur Eigenkapitalbeschaffung an der Börse; in: ZGR 1983, S. 445-475
- Vormbaum, H. (1981); Finanzierung der Betriebe, 6. Auflage, Wiesbaden 1981
- Weitkemper, F.-J. (1983); Eigenkapital; in: ZfgK 1983, S. 1094-1098
- Witte, E. (1976); Die Finanzwirtschaft der Unternehmung; in: Jacob, H. (Hrsg.) (1976), S. 519-608
- Wöhe, G. (1971); Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 10. Auflage, Berlin und Frankfurt a.M. 1971
- Wöhe, G. (1978a); Betriebswirtschaftliche Steuerlehre I, 5. Auflage, München 1978
- Wöhe, G. (1983); Die Steuern des Unternehmens, 5. Auflage, München 1983
- Wöhe, G. (1984); Bilanzierung und Bilanzpolitik, 6. Auflage, München 1984
- Wöhe, G. (1986); Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 16. Auflage, Berlin und Frankfurt a.M. 1986
- Wöhe, G./Bilstein, J. (1984); Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 3. Auflage, München 1984
- Wossidlo, P.R. (1981); Vermögen, Schulden und Kapital; in: Kosiol, E./Chmielewicz, K./Schweitzer, M. (Hrsg.) (1981), Sp. 1668-1678
- Wossidlo, P.R. (1982); Probleme und Instrumente der finanziellen Führung in mittleren Unternehmungen; in: BFuP 5/82, S. 442-456

Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985); Die Finanzierung mittelständischer Unternehmungen in Deutschland, Berlin 1985

Wossidlo, P.R. (1985 a); Die Finanzierungssituation mittelständischer Unternehmen in Deutschland; in: Wossidlo, P.R. (Hrsg.) (1985), S. 13-62

Ziebe, J. (1984); Der Genußschein als kapitalmarktpolitisches Instrument zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung von Unternehmen; in: BB 1984, S. 2210-2214